

رأس المال العامل

و تمويل المشروعات الصغيرة



الدكتور / محمود صبح



رأس المال العامل و تمويل المشروعات الصغيرة

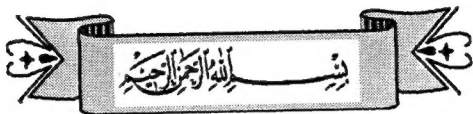
الدكتور / محمود صبح
أستاذ إدارة الأعمال المساعد
كلية التجارة - جامعة عين شمس

الطبعة الثانية

١٩٩٩ م

حقوق التأليف والطبع والنشر محفوظة للمؤلف

البيان للطباعة والنشر، ١٦٩٠٤٤٠

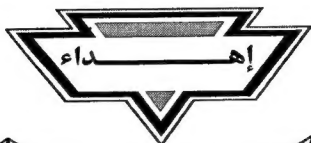


قال تعالى :

« فَأَقِمْ وَجْهَكَ لِلدِّينِ حَنِيفًا فِطْرَةَ اللَّهِ الَّتِي
فَطَرَ النَّاسَ عَلَىٰ مَلَإِمًا لَا تَبْدِيلَ لِخَلْقِ اللَّهِ ذَٰلِكَ
الدِّينُ الْقَيِّمُ وَلَكِنَّ أَكْثَرَ النَّاسِ لَا يَعْلَمُونَ »

صدق الله العظيم

(سورة الروم ، آية ٣٠)



إلى المرحوم والدى ... الذى لا ينسى
إلى المرحومة والدتى ... نبع حياتى الثمين
إلى زوجتى الغالية ... رفيقة الدرب وشريكة العمر
إلى نرمين وشادى ... زهرتى حياتى
إلى أساتذتى وزملاى ... حباً وتقديراً وعرفاناً

المحتويات الإجمالية

الموضوع	رقم الصفحة
• مقدمة الكتاب	٩
• قائمة بالجداول والأشكال التوضيحية	١٣
• قائمة محتويات تفصيلية :	١٥
الفصل الأول : إدارة رأس المال العامل (منظور كلي)	١٩
الفصل الثاني : إدارة النقدية والأوراق المالية قصيرة الأجل	٥٥
الفصل الثالث : إدارة الحسابات المدينة وأوراق القبض	٨٣
الفصل الرابع : إدارة المخزون السلعي	١١٣
الفصل الخامس : التمويل التلقائي لرأس المال العامل	١٣٧
الفصل السادس : التمويل التفاوضي لرأس المال العامل	١٥٧
الفصل السابع : تمويل المشروعات الصغيرة	١٩٣
• قائمة المراجع	٢٣٥

مقدمة الكتاب

من المتعارف عليه أن علم الإدارة المالية هو العلم الذى يسمى إلى إيضاح كيف يمكن للمديرين الماليين أن يحققوا هدف المنشأة المالى ، وهو تحقيق أقصى ثروة للمساهمين أو الملاك من خلال القرارات والتصرفات المالية التى يقومون بها . هذه القرارات والتصرفات المالية يمكن تقسيمها إلى قسمين : (١) قرارات الإستثمار ، (٢) قرارات التمويل ، فقرارات الإستثمار تنصرف إلى قرارات الإستثمار فى الأصول الثابتة أو الإستثمارات الرأسمالية ، وقرارات الإستثمار فى الأصول المتداولة (إستثمارات رأس المال العامل) ، أما قرارات التمويل فتحتوى على قرارات التمويل طويلة الأجل (الأسهم والسندات) ، وقرارات التمويل قصيرة الأجل (تمويل رأس المال العامل)

ويختص هذا الكتاب بقرارات الإستثمار والتمويل قصير الأجل ، أو كما تسمى - إذا جاز لى التسمية - الإدارة المالية قصيرة الأجل ، فهو يهتم برأس المال العامل بشقية : إستثماراته ، ومصادر تمويله ، ويحتوى على سبعة فصول ، يتناول الفصل الأول إدارة رأس المال العامل من منظور كلى ، حيث تصدى لتحليل إستراتيجيات إدارته (المغامرة / المتحفظة / المعتدلة) وتأثير كل منها على العائد الكلى والمخاطرة الكلية للشركة .



فى حين أن الفصول من الثانى إلى الرابع خصصت
لإستثمارات رأس المال العامل الثلاثة [النقدية / الحسابات المدينة /
المخزون] ، فهى تعامل حالياً معاملة الإستثمارات الثابتة ، فهى
تخضع لحسابات التكلفة والعائد ، طالما أن هدف القرارات المالية هو
تعظيم ثروة المساهمين .

أما الفصلين الخامس والسادس فيتناولان مصادر التمويل ،
ففى الفصل الخامس تمت دراسة مصادر التمويل التلقائية ، فى حين
أن الفصل السادس استعرض مصادر التمويل التفاوضى ، وكان
التركيز فيهما على كيفية حساب التكلفة الفعالة (الحقيقية) لهذه
المصادر .

وبالنسبة للفصل السابع ، والذى يتعامل مع تمويل المشروعات
الصغيرة ، فإنه يدور حول خصائص المشروعات الصغيرة ،
ومصادر المخاطرة التى تتعرض لها ، ومشاكل تمويلها ، كما يعرض
لمصادر تمويلها ، سواء فى شكل رأس مال مخاطر أو تمويل إبداعى
من خلال شهادات المشاركة فى الإيراد .

وقد يتساءل البعض عن علاقة رأس المال العامل بالمشروع
الصغير ... ولماذا تم الجمع بينهما فى كتاب واحد ؟ الواقع - كما
سترى - أن معظم مشاكل هذا المشروع تنشأ من عدم الإدارة الفعالة
لرأس المال العامل فيه ، ويتضح ذلك من خلال دراستنا للمنزلقات
المالية الخطرة التى تتعرض لها هذه المشروعات ، والتى يمكن أن
تساهم فى فشل العديد منها .

ولقد حرصت في كل فصل من الفصول الستة الأولى من هذا الكتاب على توضيح المفاهيم العلمية بمثال رقمي ، كما نيلت نهاية كل فصل بمجموعة من التطبيقات العملية بغرض التدريب على إجراء الحسابات المالية توطئة لإتخاذ القرار المالي السليم الذي يحقق إضافة محسوسة لثروة الملاك .

وختاماً ، أعلن عن مسئوليتي الكاملة عن أية أخطاء قد ترد في هذا الكتاب ... والله ، ورسوله ، ومصرنا الغالية من وراء هذا القصد .

د. محمود صبح

قائمة بالجداول والأشكال التوضيحية

أولاً : قائمة الجداول :

رقم الصفحة

- جدول رقم (١) : العائد والمخاطرة لإستراتيجيات الإستثمار فى شركة توتاليتى ٣٤
- جدول رقم (٢) : العائد والمخاطرة لخطط التمويل فى شركة توتاليتى ٤٣
- جدول رقم (٣) : الإستراتيجيات البديلة لإدارة رأس المال العامل فى شركة توتاليتى ٤٧

ثانياً : قائمة الأشكال التوضيحية :

- شكل رقم (١) : دورة التشغيل فى الشركة ٢٦
- شكل رقم (٢) : بدائل الإستثمار فى رأس المال العامل ٣١
- شكل رقم (٣) : الإحتياجات التمويلية عبر الزمن ٣٧
- شكل رقم (٤) : منهج التغطية لتمويل الأصول ٣٨
- شكل رقم (٥) : الإستراتيجية المتحفظة فى تمويل الأصول ٤٠
- شكل رقم (٦) : الإستراتيجية المغامرة فى تمويل الأصول ٤١
- شكل رقم (٧) : مصفوفة إدارة رأس المال العامل ٤٨
- شكل رقم (٨) : نموذج بايمول للأرصدة النقدية ٦٠
- شكل رقم (٩) : تحديد الرصيد الأمثل للنقدية ٦٢
- شكل رقم (١٠) : نموذج ميللر - أورر للأرصدة النقدية ٦٥
- شكل رقم (١١) : محددات كمية الطلب المثلى ١١٨
- شكل رقم (١٢) : شروط إئتمان ١٠/٢ صافى ٣٠ يوم ١٤٢
- شكل رقم (١٣) : مراحل دورة حياة المشروع ٢٠٠
- شكل رقم (١٤) : الموازنة فى المشروع الصغير ٢٢١
- شكل رقم (١٥) : قائمة التدفق النقدى ٢٢٣

المحتويات التفصيلية

رقم الصفحة	الموضوع
١٩	الفصل الأول : إدارة رأس المال العامل (منظور كلي)
٢١	أولاً :
٢٤	طبيعة رأس المال العامل وإدارته
٢٤	ثانياً :
٢٥	أهمية إدارة رأس المال العامل
٢٥	ثالثاً :
٣٠	تحليل دورة التشغيل في الشركة
٣٠	رابعاً :
٣٥	إستراتيجيات الإستثمار في رأس المال العامل
٣٥	خامساً :
٣٦	تحديد حجم الإستثمار الأمثل في رأس المال العامل
٣٦	سادساً :
٤٥	إستراتيجيات تمويل رأس المال العامل
٤٥	سابعاً :
٤٥	تحديد الهيكل الأمثل للتمويل بالديون
٤٥	ثامناً :
٥٠	الإدارة الإستراتيجية لرأس المال العامل
٥٠	تطبيقات عملية :
٥٥	الفصل الثاني : إدارة النقدية والأوراق المالية قصيرة الأجل
٥٧	مقدمة :
٥٧	أولاً :
٥٧	طبيعة إدارة النقدية
٥٩	ثانياً :
٦٩	تحديد الأرصدة النقدية للمناسبة
٦٩	ثالثاً :
٧١	إستثمار الأرصدة النقدية العاطلة
٧١	رابعاً :
٧٥	أساليب تعجيل المتحصلات
٧٥	خامساً :
٧٨	أساليب أبطاء المدفوعات
٧٨	تطبيقات عملية :
٨٣	الفصل الثالث : إدارة الحسابات المدينة وأوراق القبض
٨٥	مقدمة :
٨٥	أولاً :
٨٥	طبيعة الحسابات المدينة وأوراق القبض
٨٦	ثانياً :
٩٧	السياسة الإئتمانية في الشركة
٩٧	ثالثاً :
١٠١	أمثلة رقمية على تغيير السياسة الإئتمانية
١٠١	رابعاً :
١٠٤	تحليل الإئتمان
١٠٤	خامساً :
١٠٤	إستخدام الكمبيوتر في إدارة الإئتمان
١٠٥	ملحق الفصل الثالث : استخدام تحليل التمايز المتعدد للحكم على جودة الإئتمان .
١٠٥	تطبيقات عملية :
١٠٩	



الموضوع	رقم الصفحة
الفصل الرابع :	إدارة المخزون السلمي ١١٣
مقدمة :	١١٥
أولاً :	طبيعة إدارة المخزون وأهميته ١١٥
ثانياً :	الكمية الاقتصادية للطلب ١١٧
ثالثاً :	مخزون الأمان ١٢٢
رابعاً :	تكاليف المخزون للركد ١٢٤
خامساً :	قرار الحصول على خصم الكمية ١٢٧
سادساً :	تكلفة الاحتفاظ بالمخزون من المنظور المالي ١٢٨
سابعاً :	تحليل قرار الاستثمار الإضافي في المخزون ١٣٠
تطبيقات عملية :	١٣٣
الفصل الخامس :	التمويل التلقائي لرأس المال العامل ١٣٧
مقدمة :	١٣٩
أولاً :	الائتمان للتجارى ١٣٩
ثانياً :	الإستحقاقات ١٥١
ثالثاً :	الدخل المؤجل ١٥٣
تطبيقات عملية :	١٥٤
الفصل السادس :	التمويل التفاوضي لرأس المال العامل ١٥٧
مقدمة :	١٥٩
أولاً :	التمويل المصرفي غير المضمون ١٥٩
ثانياً :	التمويل بإصدار الأوراق التجارية ١٧٠
ثالثاً :	التمويل بواسطة حسابات العملاء والمدنيين ١٧٥
رابعاً :	التمويل بضمان المخزون ١٨٢
تطبيقات عملية :	١٨٧

١٩٣	تمويل المشروعات الصغيرة	الفصل السابع :
١٩٥	المشروعات الصغيرة فى الصناعات التقليدية	مقدمة :
١٩٦	الصغيرة	أولاً :
١٩٦	١- خصائص الصناعات التقليدية الصغيرة	
١٩٧	٢- ربحية المشروع الصغير التقليدى	
١٩٨	٣- تمويل المشروعات الصغيرة التقليدية	
	المشروعات الصغيرة ذات احتمالات النمو العالية	ثانياً :
١٩٩	١- ماهيتها	
١٩٩	٢- دور حياة المشروع (النموذج الإقتراضى)	
٢٠٠	٣- مخاطر المشروعات الصغيرة	
٢٠١	٤- شركات تمويل رأس المال المخاطر	
٢٠٥	٥- أنواع الإستثمارات التى يمولها رأس المال	
٢٠٧	المخاطر	
	٦- مصدر حديث نسبياً لتمويل المشروعات	
٢٠٨	الصغيرة	
٢٠٩	٧- التمويل الإبداعى للمشروعات الصغيرة	
٢١٦	٨- الابتكارات التمويلية الشعبية فى مصر	
٢١٨	٩- الدور الحكومى لدعم المشروعات الصغيرة	
٢١٨	أدوات التخطيط للمالى فى المشروعات الصغيرة	ثالثاً :
٢١٩	١- الموازنة	
٢٢٢	٢- قائمة التدفق النقدى	

- رابعاً : ٢٢٧
 المنزلق الأول : عدم كفاية التمويل اللازم لبداية
 المشروع ٢٢٨
 المنزلق الثاني : الإعتماد على القروض فى
 التمويل ٢٢٨
 المنزلق الثالث : إهتمام غير كاف بالتخطيط
 المالى ٢٢٩
 المنزلق الرابع : إهتمام غير كاف بإدارة النقدية ٢٢٩
 المنزلق الخامس : التركيز على النشاط بدلاً من
 الربحية ٢٣٠
 المنزلق السادس : الإقراط فى سحب الأرباح
 للنقدية من المشروع ٢٣٠
 المنزلق السابع : الخلط بين النقدية والأرباح ٢٣١
 المنزلق الثامن : إهتمام أقل بالعلاقات مع البنوك ٢٣٢
 المنزلق التاسع : التسهيل الزائد عن الحد للبيع
 الأجل ٢٣٢
 المنزلق العاشر : إهتمام أقل بإدارة حسابات الدفع ٢٣٣
 المنزلق الحادى عشر : إهمال العلاقة بين العائد
 والمخاطرة ٢٣٣
 المنزلق الثانى عشر : إهتمام أقل بالنظم المحاسبية
 فى المشروع ٢٣٤

الفصل الأول

إدارة رأس المال العامل

(منظور كلي)

أولاً : طبيعة رأس المال العامل وإدارته

ثانياً : أهمية رأس المال العامل

ثالثاً : تحليل دورة التشغيل في الشركة

رابعاً : إستراتيجيات الإستثمار في رأس المال العامل

خامساً : تحديد حجم الإستثمار الأمثل في رأس المال العامل

سادساً : إستراتيجيات تمويل رأس المال العامل

سابعاً : تحديد الهيكل الأمثل للديون

ثامناً : الإدارة الإستراتيجية لرأس المال العامل

تطبيقات عملية

أولاً : طبيعة رأس المال العامل وإدارته

Nature of Working Capital and Its Management

يشار إلى رأس المال العامل بأنه إجمالي إستثمارات الشركة في الأصول المتداولة ، هذه الأصول هي التي يتم تحويلها إلى نقدية من خلال العمليات التشغيلية الطبيعية للشركة خلال مدة زمنية قدرها سنة واحدة . هذه الإستثمارات تشمل : النقدية ، والأوراق المالية قصيرة الأجل ، وحسابات العملاء وأوراق القبض ، والمخزون السلعي .

ولتحليل طبيعة رأس المال العامل ، فإنه يتعين مراعاة الأبعاد

التالية :

١- تهتم إدارة رأس المال العامل بكل القرارات المؤثرة في الأصول المتداولة والخصوم المتداولة :

من المعروف أنه يتم إتخاذ هذه القرارات للتخطيط والرقابة على تدفق النقدية بين مختلف حسابات رأس المال العامل وباقي حسابات قائمة المركز المالي للشركة بغرض التأكد من توافر عنصر السيولة فيها ، كما أن هذه القرارات تتضمن تحديد مستويات مناسبة لكل حساب من حسابات رأس المال العامل من أجل زيادة ربحية الشركة . إن إدارة رأس المال العامل تتطلب أيضاً إتخاذ قرارات التمويل اللازم لمثل هذه الأصول .

٢- الإهتمام بصافي رأس المال العامل :

يعرف صافي رأس المال العامل بأنه الفرق بين قيمة الأصول المتداولة والخصوم المتداولة للشركة ، هذه الخصوم تشمل : الديون

والإلتزامات الأخرى التى تستحق خلال سنة واحدة . إن إدارة رأس المال العامل تشمل بالضرورة إدارة كل حساب من حسابات هذه الخصوم .

٣- إرتباط صافى رأس المال للشركة بمعدل التداول فيها :

وهنا يتعين التفرقة بين الحالات الآتية :

١/٣ إذا زادت الأصول المتداولة عن الخصوم المتداولة ، أى أن معدل التداول أكبر من الواحد الصحيح ، فى هذه الحالة يكون صافى رأس المال العامل هو ذلك الجزء من الأصول المتداولة الذى يتعين تمويله بقروض طويلة الأجل وحقوق ملكية .

٢/٣ إذا كانت الأصول المتداولة مساوية تماماً للخصوم المتداولة ، فإن صافى رأس المال العامل يكون مساوياً للصفر ، ومعدل التداول واحد صحيح .

٣/٣ إذا كانت الأصول المتداولة أقل من الخصوم المتداولة ، فإن صافى رأس المال العامل يكون سالباً ، ومعدل التداول أقل من الواحد الصحيح ، وهنا يمكن القول بأنه لا يوجد تمويل طويل الأجل للأصول المتداولة .

مثال : فيما يلي ميزانية إحدى الشركات الصناعية :

الأصول	(القيمة بالآلف جنيه)	الخصوم وحقوق المساهمين	
نقدية	٣٠٠٠	خصوم متداولة	١٥٠٠٠
أوراق مالية قصيرة الأجل	١٠٠٠	خصوم وديون طويلة الأجل	٢٠٠٠٠
حسابات عملاء	٦٠٠٠		
مخزون سلعي	١٠٠٠٠	مجموع الخصوم	٣٥٠٠٠
مجموع الأصول المتداولة	٢٠٠٠٠	حقوق المساهمين	٣٥٠٠٠
صافي الأصول الثابتة	٥٠٠٠٠		
إجمالي الأصول	٧٠٠٠٠	إجمالي للخصوم وحقوق المساهمين	٧٠٠٠٠

من الميزانية السابقة ، يمكن ملاحظة ما يلي :

(أ) رأس المال العامل لهذه الشركة هو مجموع الأصول المتداولة

فيها ، أي ٢٠,٠٠٠,٠٠٠ جنيه

(ب) صافي رأس المال العامل لها (الأصول المتداولة — الخصوم

المتداولة قيمته) ٢٠,٠٠٠,٠٠٠ - ١٥,٠٠٠,٠٠٠ =

٥,٠٠٠,٠٠٠ جنيه .

(ج) معدل التداول لهذه الشركة أو الأصول المتداولة ÷ الخصوم

المتداولة) مقداره (٢٠,٠٠٠,٠٠٠ ÷ ١٥,٠٠٠,٠٠٠) =

١,٣٣ مرة ، هذا معناه أن جزءاً من أصولها المتداولة قد تم

تمويله من الخصوم والديون طويلة الأجل وحقوق المساهمين .

ثانياً : أهمية إدارة رأس المال العامل

هناك عدة أسباب تجعل من إدارة رأس المال العامل من الأهمية بمكان ، ومن هذه الأسباب ما يلي :

١- يُشكل رأس المال العامل جزءاً كبيراً من إجمالي أصول الشركة ، فعلى الرغم من أن مستوى رأس المال العامل يختلف اختلافاً كبيراً بين الصناعات المختلفة ، إلا أن الشركات الصناعية ومتاجر التجزئة تُشكل أصولها المتداولة أكثر من نصف قيمة إجمالي أصولها .

٢- يتميز رأس المال العامل بأنه أكثر الأصول قابلية للإدارة ، فمن الملاحظ ، أن المدير له سيطرة أكبر في إدارة ورقابة مستويات الإستثمار في الأصول المتداولة وأيضاً الخصوم المتداولة ، وذلك بالمقارنة مع إدارة وتمويل الإستثمارات الثابتة .

٣- تستغرق إدارة مكونات رأس المال العامل الجزء الأكبر من وقت المدير المالي ، فهو يكرس المزيد من وقته لإدارة العمليات التشغيلية اليومية ، هذه العمليات يتكون معظمها من قرارات خاصة بإدارة رأس المال العامل .

٤- تؤثر إدارة رأس المال العامل تأثيراً مباشراً على بقاء ونمو الشركة في الأجل الطويل ، ويرجع ذلك إلى حقيقة أن المستويات المرتفعة من رأس المال العامل مطلوبة لدعم عمليات الإنتاج ، والنمو في المبيعات .

٥- تؤثر إدارة رأس المال العامل تأثيراً مباشراً على سيولة الشركة وربحياتها ، فتكوين مزيج مناسب من مكونات رأس المال العامل من الأهمية للإحتفاظ بسيولة الشركة - السيولة هي القدرة على تحويل الأصول إلى نقدية بدون خسائر تذكر من أجل سداد الإلتزامات المستحقة على الشركة عندما يحين ميعاد إستحقاقها - كذلك فإن مقدار رأس المال العامل فى الشركة يؤثر على ربحيتها ، فالأصول المتداولة تتطلب تمويلاً ، هذا التمويل له تكلفة ، هذه التكلفة تؤثر على الربحية بلا شك .

ثالثاً : تحليل دورة التشغيل فى الشركة

A Company's Operating Cycle Analysis

تتكون دورة التشغيل فى أى شركة من من ثلاثة أنشطة أولية وهى:

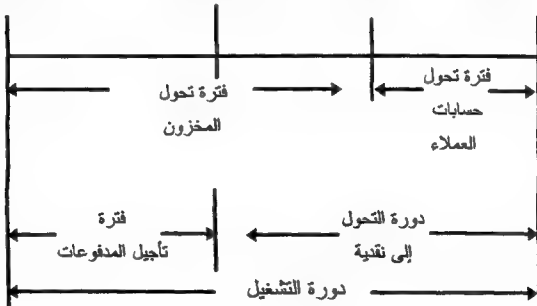
- (أ) شراء الموارد والإحتياجات (ب) تصنيع وإنتاج المنتجات (ج) توزيع وبيع هذه المنتجات .

هذه الأنشطة تخلق تدفقات نقدية ، هذه التدفقات غير متوافقة فى التواريخ من ناحية ، ومن ناحية أخرى غير مؤكدة . فهى غير متوافقة لأن المدفوعات النقدية (كشراء الإحتياجات من المواد الخام مثلاً) عادة ما تحدث قبل المقبوضات النقدية (مثل تحصيل حسابات العملاء) ، وهى غير مؤكدة لأن المبيعات والتكاليف المستقبلية - وللتان تولدان المقبوضات والمدفوعات المرتقبة - لا يمكن التنبؤ بهما بدرجة عالية من الدقة .

فإذا كانت الشركة راغبة في المحافظة على سيولتها ، وفي العمل بطريقة سليمة ، فإنه يتعين عليها (استثمار) أموالاً في أصول قصيرة الأجل (رأس المال العامل) خلال هذه الدورة ، ويجب عليها الاحتفاظ (برصيد نقدي) لدفع الفواتير المستحقة عليها عندما يحين تاريخ سدادها ، وبالإضافة إلى ذلك يلزم أن تستثمر في (المخزون) لمقابلة طلبات العملاء المستعجلة . وفي النهاية ، تقوم الشركة بالإستثمار في حسابات (العملاء) لكي تتمكن من منح عملائها الإئتمان المطلوب .

ويوضح الشكل التالي مكونات دورة التشغيل ^(١):

إستلام	بيع المنتجات	سداد المشتريات من	شراء الموارد
النقدية	على الحساب	الموارد والإحتياجات	والإحتياجات



شكل رقم (١) دورة التشغيل في الشركة

^(١) أعتمد الكاتب على تفاصيل هذه الدورة على :

Verlyn D. Richards and Eugene J. Laughlin, "A Cash Conversion Cycle Approach to Liquidity Analysis," *Financial Management* 9 (Spring 1980) pp. 32-38 .

ويتم حساب طول دورة التشغيل من المعادلة التالية :

$$\text{دورة التشغيل} = \text{فترة تحول المخزون} + \text{فترة تحول حسابات العملاء}$$

وبالنسبة لفترة تحول المخزون ، فهي الفترة الزمنية المطلوبة لإنتاج وبيع المنتج أو المنتجات النهائية للشركة ، وتحسب كما يلي :

$$\text{فترة تحول المخزون} = \frac{\text{متوسط المخزون}}{\text{تكلفة المبيعات} \div 360 \text{ يوم}}$$

أما فترة تحول حسابات العملاء أو متوسط فترة التحصيل ، فهي الفترة الزمنية اللازمة لتحصيل المبيعات الأجلة ، ويتم حسابها كالآتي :

$$\text{فترة تحول حسابات العملاء} = \frac{\text{حسابات العملاء}}{\text{المبيعات السنوية الأجلة} \div 360}$$

وفيما يتعلق بفترة تأجيل المدفوعات ، فهي الفترة التي تستطيع الشركة فيها تأجيل مدفوعاتها المتعلقة بحصولها على إحتياجاتها من الموارد (مثل : المواد الخام ، الأجور ، والضرائب) ، ويمكن أن تحسب من المعادلة التالية :

$$\text{فترة تأجيل المدفوعات} =$$

$$\frac{\text{أوراق الدفع والدائنون} + \text{مرتبات ومزايا العاملين والضرائب المستحقة عليها}}{\text{تكلفة المبيعات} + \text{المصاريف البيعية والإدارية} \div 360 \text{ يوم}}$$

وهنا ، يمكن لنا حساب دورة التحول إلى نقدية و هنا ، Cash Conversion Cycle ، وهي الفترة الزمنية المحصورة بين

تحصيل الشركة لمبيعاتها وبين سدادها النقدي لمشترياتها من إحتياجات التشغيل ، وتحسب من المعادلة التالية :

دورة التحول إلى نقدية = دورة التشغيل - فترة تأجيل المدفوعات

الأهمية العملية لدورة التحول إلى نقدية :

توضح هذه الدورة طول الفترة الزمنية المطلوب خلالها حصول الشركة على تمويل (تفاوضي) من البنوك لتمويل إحتياجات رأس المال العامل لكي تتمكن من القيام بأنشطتها ، فكلما زادت دورة التشغيل ، وبدون زيادة مماثلة في فترة تأجيل المدفوعات ، فإن هذا يزيد من طول فترة التحول إلى نقدية ، وبالتالي تزداد الحاجة إلى تمويل إضافي لإحتياجات رأس المال العامل في الشركة .

إن الإعتماد على نسب السيولة التقليدية (معدل التداول ومعدل السداد السريع) لقياس سيولة الشركة قد يكون مضللاً لو أخذنا في الحسبان مفهوم دورة التحول إلى نقدية ، ولبيان ذلك إليك المثال التالي لإحدى الشركات المتخصصة في مجال توزيع منتجات خدمات الأطعمة في الولايات المتحدة الأمريكية :^(١)

^(١) R, Charles, James R. McGuigan, and William J. Kretlow, Contemporary Financial Management (Fourth Edition; N.Y : West Publishing Co., 1990) p.519

١٩٨٧	١٩٨٨	
		معدلات السيولة :
٢,٠٣	١,٨٧	● معدل التداول
١,١٢	١,٠٧	● معدل السداد السريع
		دورة التحول إلى نقدية :
٢٦ يوم	٢٨ يوم	فترة تحول المخزون
٣٠ يوم	٢٩ يوم	فترة تحول حسابات العملاء
٥٦ يوم	٥٧ يوم	دورة التشغيل
٢٦ يوم	٢٧ يوم	ناقص : فترة تأجيل المدفوعات
٣٠ يوم	٣٠ يوم	دورة النحول إلى نقدية

يلاحظ أن هناك تدهوراً في معدلات السيولة في عام ١٩٨٨ بالقياس إلى نفس المعدلات في عام ١٩٧٨ ، على الرغم من أننا لو استخدمنا تحليل دورة التحول إلى نقدية فإن مركز السيولة في الشركة هو نفسه في العامين ، ففي عام ١٩٨٨ زادت فترة التشغيل ، ولكن هذه الزيادة عوضها الزيادة في فترة تأجيل المدفوعات ، مما إلى بقاء طول فترة التحول إلى نقدية ٣٠ يوم على ما هي عليه .

رابعاً : إستراتيجيات الإستثمار فى رأس المال العامل

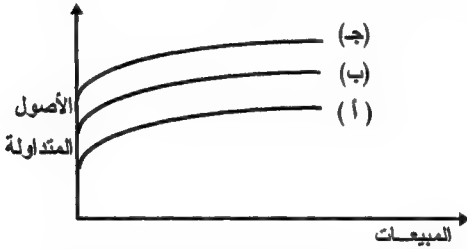
Working Capital Investment Strategies

- من المعروف أن حجم وطبيعة إستثمارات الشركة فى الأصول المتداولة يتوقف على العديد من العوامل المختلفة ، من بينها ما يلى :
- طبيعة المنتجات المصنعة ... و
- طول دورة التشغيل فى الشركة ... و
- مستوى المبيعات ، وارتفاع المبيعات يتطلب المزيد من الإستثمار فى المخزون وحسابات العملاء ... و
- سياسات المخزون فيما يتعلق بمخزون الأمان ... و
- سياسات البيع بالأجل ... و
- كفاءة إدارة الأصول المتداولة ، فمن الواضح أن الإدارة الفعالة لهذه الأصول تحقق إقتصادات الإستثمار فيها ، مما يقلل من إحتياجات رأس المال العامل .

ونشير هنا إلى أننا نفترض ثبات العناصر السابقة ، حتى نتمكن من دراسة إستراتيجيات الإستثمار فى رأس المال العامل من منظور العائد والمخاطرة واطلاقة بينهما بالنسبة لكل بديل إستراتيجى متاح ، فبالنسبة للعائد سيتم قياسه بمعدل (العائد التشغيلى على إجمالى الأصول) ، أى صافى الربح قبل الفوائد والضرائب مقسوماً على إجمالى الأصول ، أما المخاطرة - بمعنى أن الشركة ستواجه صعوبات مالية نتيجة عدم قدرتها على سداد التزاماتها المالية - فإنه

سيتم استخدام موقف (صافي رأس المال العامل) في الشركة كمؤشر عليها .

ويمكن التمييز بين ثلاثة بدائل إستراتيجية للإستثمار في رأس المال العامل من خلال الشكل التالي :



شكل رقم (٢) بدائل الإستثمار في رأس المال العامل

يلاحظ أن كل منحنى في هذا الشكل يوضح العلاقة بين إستثمارات الشركة في الأصول المتداولة والمبيعات بالنسبة لكل بديل من البدائل الثلاثة المتاحة^(١) . فالمنحنى (ج) يمثل إستراتيجية "محافظة" Conservative لإدارة رأس المال العامل ، حيث تحتفظ الشركة بجزء كبير نسبياً من إجمالي أصولها في أصول متداولة ، فالعائد على الإستثمار في الأصول المتداولة من المفترض فيه أن

^(١) المنحنى هنا مقعراً Concave ، لأن الزيادة في المبيعات عادة ما تتطلب زيادة في الأصول المتداولة ولكن بنسبة أقل من نسبة الزيادة في المبيعات ، وخصوصاً في كل من النقدية والمخزون السلي .

يكون أقل من العائد على الإستثمار فى الأصول الثابتة ^(١) . هذه الإستراتيجية تحقق ربحية متوقعة أقل مقيسة بمعدل العائد على إجمالى أصول الشركة ، وبافتراض ثبات الخصوم المتداولة ، فإن هذه الإستراتيجية ستزيد من صافى رأس المال العامل ، وهذا يؤدي إلى تخفيض المخاطرة حيث لا تواجه الشركة صعوبات مالية .

وعلى عكس الإستراتيجية (ج) ، فإن الإستراتيجية (أ) تمثل إستراتيجية "مغامرة" Aggressive ، حيث تحتفظ الشركة بنسبة صغيرة من إجمالى أصولها فى شكل أصول متداولة ، هذا يؤدي إلى انخفاض نسبى فى صافى رأس المال العامل ، وهذا يزيد من المخاطر التى تتعرض لها الشركة ، ولكن من الناحية الأخرى تولد عوائد متوقعة عالية ، لأن نسبة الإستثمارات المتداولة والتى تولد عوائد منخفضة قليلة نسبياً ، فالجزء الأكبر من الأصول هنا فى شكل أصول ثابتة .

أما الإستراتيجية (ب) فهى تمثل إستراتيجية "معتدلة" Moderate لأن مستويات العوائد المتوقعة والمخاطرة تقع بين مستويات الإستراتيجية (ج) والإستراتيجية (أ) .

^(١) هذا الفرض يركز على المبدأ القائل بأن إنخفاض مخاطر الإستثمار فى الأصل يقابلة إنخفاض فى العائد المتوقع منه ، ولما كانت الأصول للمتداولة أقل مخاطرة من الأصول الثابتة لسهولة تحويلها إلى نقدية وبخسارة أقل ، لذلك فإن الأصول المتداولة يتعين أن تحقق عائداً متوقعاً أقل .

مثال :

تفاضل شركة (توتاليتي) بين ثلاثة بدائل إستراتيجية لإدارة رأس المال العامل فيها وهي :

(أ) إستراتيجية " مغامرة " ، حيث يتم إستثمار مبلغ ٣٥ مليون جنيه في الأصول المتداولة .

(ب) إستراتيجية " معتدلة " ، حيث يتم إستثمار مبلغ ٤٠ مليون جنيه في الأصول المتداولة .

(ج) إستراتيجية " متحفظة " ، حيث يتم إستثمار مبلغ ٤٥ مليون جنيه في الأصول المتداولة .

فإذا علمت أن المبيعات المتوقعة في العام القادم ١٠٠ مليون جنيه ، وأن صافى الربح قبل الفوائد والضرائب ١٠ مليون جنيه ، والأصول الثابتة ٣٠ مليون جنيه ، والخصوم المتداولة ٢٠ مليون جنيه ، فإذا فرضنا أن المبيعات والأرباح قبل الفوائد والضرائب ستظل ثابتة في ظل كل إستراتيجية ^(١) فإنه يمكن عرض نتائج الإستراتيجيات الثلاثة في الجدول التالى :

^(١) هذا الفرض من الناحية العملية غير واقعى تماماً ، لأن مبيعات الشركة دالة لحجم مخزونها وحسابات العملاء فيها ، فكلما زاد حجم المخزون من السلع تامة الصنع ، وتم تسهيل منح الإئتمان للعملاء ، أدى ذلك إلى زيادة كبيرة فى المبيعات . ويمكن التغلب على هذا - صلياً - من خلال تعديل حجم المبيعات والأرباح قبل الفوائد والضرائب بالنسبة لكل إستراتيجية .

جدول رقم (١) العائد والمخاطرة لإستراتيجيات الإستثمار فى شركة
توتاليتى (بالمليون جنيه)

إستراتيجية محافظة	إستراتيجية معتدلة	إستراتيجية مغامرة	
ج ٤٥ <u>٣٠</u>	ج ٤٠ <u>٣٠</u>	ج ٣٥ <u>٣٠</u>	الأصول المتداولة الأصول الثابتة
ج ٧٥ ج ٢٠ ج ١٠٠ ج ١٠	ج ٧٠ ج ٢٠ ج ١٠٠ ج ١٠	ج ٦٥ ج ٢٠ ج ١٠٠ ج ١٠	إجمالي الأصول الخصوم المتداولة المبيعات المتوقعة الأرباح قبل الفوائد والضرائب المتوقعة
%١٣,٣٣	%١٤,٢٩	%١٥,٣٨	معدل العائد المتوقع على إجمالي الأصول
ج ٢٥ مرة ٢,٢٥	ج ٢٠ مرة ٢	ج ١٥ مرة ١,٧٥	- الأرباح قبل الفوائد والضرائب إجمالي الأصول
			صافي رأس المال العامل معدل التداول

من الجدول السابق يتضح ما يلي :

- ١- ستولد الإستراتيجية المغامرة أكبر عائد متوقع على إجمالي الأصول ١٥,٣٨٪، في حين ستولد الإستراتيجية المحافظة أقل عائد متوقع، ١٣,٣٣٪. كما ستؤدي الإستراتيجية المغامرة إلى تحقيق صافي رأس مال عامل صغير نسبياً (١٥ مليون ج)

بالمقياس إلى ما ستؤدى إليه الإستراتيجية المحافظة (٢٥ مليون جنيه) .

٢- إذا إستخدمنا صافى رأس المال العامل كمقياس للمخاطرة ، فإن الإستراتيجية المغامرة تكون أكثر مخاطرة ، أما الإستراتيجية المتحفظة فهي أقلهم مخاطرة ، ونفس النتيجة سنصل إليها لو إستخدمنا مؤشر التداول كمقياس لقدرة الشركة على مقابلة التزاماتها المالية عندما يحين ميعاد إستحقاقها .

خامساً : تحديد حجم الإستثمار الأمثل فى رأس المال العامل

Optimal Level of Working Capital Investment

يمكن تعريفه بأن ذلك المستوى من المبلغ المستثمر فى رأس المال العامل الذى من المتوقع أن يؤدى إلى تحقيق أقصى ثروة للمساهمين^(١) فى الشركة . والواقع أن هذا الحجم عبارة عن دالة للعديد من العوامل ، تشمل : مدى تقلب المبيعات ، وحجم التدفق النقدى ، ودرجة رافعة التشغيل ، والرافعة المالية اللتان يتم إستخدامهما فى الشركة ، وعلى هذا الأساس لا يمكن الجزم بوجود إستراتيجية واحدة لتحديد حجم الإستثمار فى رأس المال العامل يمكن تطبيقها بواسطة كل الشركات .

سادساً : إستراتيجيات تمويل رأس المال العامل

Working Capital Financing Strategies

لا يهتم المدير المالى فقط بتحديد مستوى الإستثمار فى الأصول المتداولة ، ولكنه يجب أن يقرر هيكل تمويل هذه الأصول ، أى التوزيع النسبى للديون قصيرة وطويلة الأجل المستخدمة فى هذا التمويل ، هذا القرار يرتكز دائماً على العلاقة بين العائد والمخاطرة المترتبان عليه بالنسبة للشركة ^(١) .

ومن الملاحظ أن الأصول المتداولة يمكن تقسيمها إلى :

Permanent

- أصول متداولة دائمة

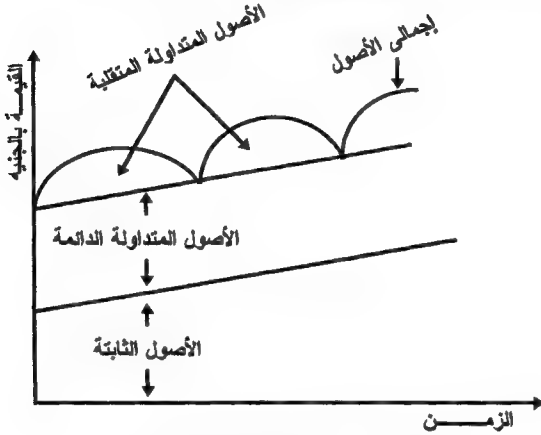
Fluctuating

- أصول متداولة متقلبة

فالأصول المتداولة المتقلبة هى تلك الأصول التى تتأثر بموسمية أو دورية طبيعة نشاط الشركة ، فمثلاً خلال فترة الذروة Peak من مبيعات الشركة ، تقوم الشركة بإستثمارات كبيرة فى المخزون وحسابات العملاء ، على عكس الحال فى الفترات الأخرى . أما الأصول المتداولة الدائمة ، فهى الأصول التى تحتفظ بها الشركة لمواجهة الحد الأدنى من إحتياجاتها فى الأجل الطويل ، فمثلاً مخزون الأمان ، ورصيد الحد الأدنى للنقدية يمثلان هذا النوع من الأصول .

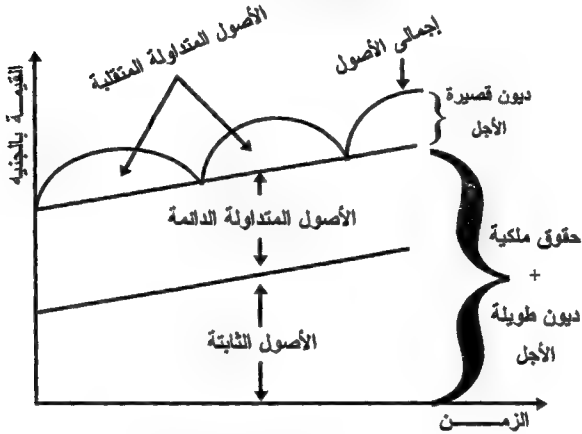
ويمكن بيان ذلك فى الشكل التالى :

^(١) يقوم التحليل هنا على فرض ثبوت حجم التمويل بالملكية .



شكل رقم (٣) : الإحتياجات التمويلية عبر الزمن
 يلاحظ من الشكل السابق أن الأصول الثابتة والأصول
 المتداولة الدائمة تأخذ إتجاهاً تصاعدياً عبر الزمن ، وهذا معناه أن
 الإستثمارات في هذه الأصول تميل إلى الزيادة مع الزمن في
 الشركات التي تتزايد المبيعات فيها .

والسؤال الآن : كيف يمكن للشركة مقابلة هذه الإحتياجات ؟
 الواقع أن ذلك يتم من خلال منهج التغطية* (مقابلة تواريخ
 الإستحقاقات) ، بمعنى أن يتم تمويل الأصول بمصادر تمويلية تتفق
 معها في تواريخ الإستحقاق ويمكن بيان ذلك في الشكل التالي :



شكل رقم (٤) : منهج التغطية لتمويل الأصول
 من المشاهد في الرسم السابق أن الأصول الثابتة والأصول
 المتداولة الدائمة تُمولان من خلال القروض طويلة الأجل
 وإستثمارات الملكية في الشركة في حين أن الأصول المتداولة
 المتقلبة تمول من القروض قصيرة الأجل ^(١) .

^(١) في التحليل هذا ، لا نتعامل مع مصادر التمويل التلقائية (الإئتمان التجارى) ، لأن هذا التمويل يتم إستخدامه مسبقاً قبل اللجوء إلى مصادر التمويل للتفاوضية (مثل الإئتمان المصرفي) ، فالشركة تستخدم التمويل التلقائي إلى أقصى حد ممكن قبل اللجوء إلى التمويل التفاوضي .

ونشير إلى أن تطبيق مثل هذا المنهج ليس سهلاً كما يبدو ،
ففى الواقع العملى ، يلاحظ أن عدم التأكد فيما يتعلق بأعمار الأصول
كل على حدة يجعل من الصعوبة بمكان تنفيذه .

ومع ذلك ، فإن هناك إستراتيجيتين بديلتين وهما :

١- الإستراتيجية المتحفظة .

٢- الإستراتيجية للمغامرة .

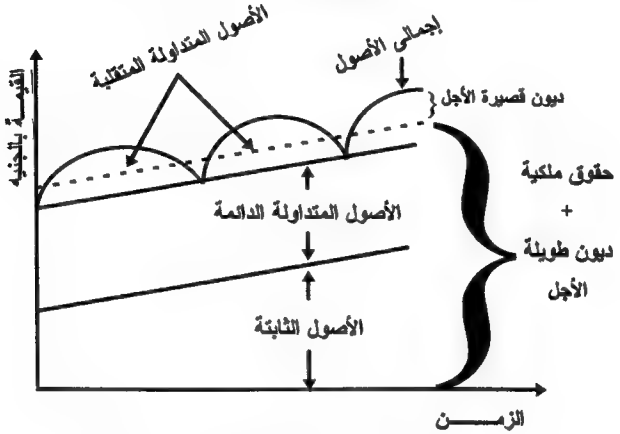
وفى السطور التالية نتناولهما بالتفصيل .

١- الإستراتيجية المتحفظة فى رأس المال العامل :

Conservative Strategy for Financing Working Capital Investment

تقوم هذه الإستراتيجية على إستخدام جزء كبير نسبياً من
الديون طويلة الأجل فى تمويل رأس المال العامل . فالجزء الصغير
نسبياً من الديون قصيرة الأجل فى هذه الإستراتيجية يقلل من
المخاطر التى تتعرض لها الشركة (مخاطر عدم القدرة على سداد
الديون ، ومخاطر التقلب فى أسعار فوائد الإقتراض) ، ومع ذلك ،
فإنها تخفض من العائد المتوقع للمساهمين ، لأن تكلفة الإقتراض
لفترة طويلة — عموماً — ما تكون أكبر من تكلفة الإقتراض لفترات
قصيرة .

ويمكن توضيح هذه الإستراتيجية فى الشكل التالى :



شكل رقم (٥) : الإستراتيجية المتحفظة في تمويل الأصول

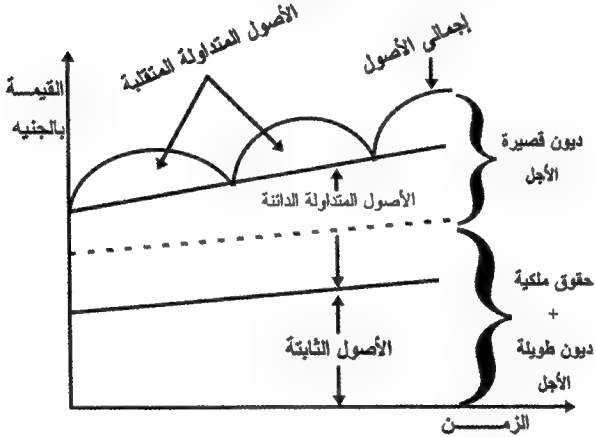
٢- الإستراتيجية المغامرة في تمويل رأس المال العامل :

Aggressive Strategy for Financing Working Capital Investment

في هذه الإستراتيجية تستخدم الشركة حصة كبيرة نسبياً من الديون قصيرة الأجل في تمويل رأس المال العامل ، وفي هذه الإستراتيجية يكون المطلوب من الشركة سداد ديونها بصفة متكررة أكثر من الإستراتيجية السابقة ، وهذا يزيد من مخاطر عدم القدرة على الحصول على تمويل جديد عند الحاجة إليه ، وبالإضافة إلى ما سبق هناك احتمالات التقلب في مصاريف الفوائد المرتبطة بخطة التمويل ، ولكن يعوض ذلك من الناحية الأخرى إرتفاع صافي

الأرباح بعد الضرائب الناتجة من انخفاض تكلفة القروض قصيرة الأجل .

ويمكن بيان هذه الإستراتيجية في الشكل التالي :



شكل رقم (٦) : الإستراتيجية المغامرة في تمويل الأصول

مثال :

بالرجوع إلى حالة شركة توتالتي السابقة ، إذا علمت أن حجم أصول الشركة ٧٠ مليون جنيه ، وحقوق الملكية (أسهم عادية) ٢٨ مليون جنيه - كما يظهر في دفاترها - وتحتاج الشركة إلى تمويل قدره ٤٢ مليون جنيه ، هذا التمويل يمكن الحصول عليه من قروض قصيرة الأجل أو طويلة الأجل . وتبلغ المبيعات المتوقعة العام القادم

١٠٠ مليون جنيه ، والأرباح قبل الفوائد والضرائب ١٠ مليون جنيه ، وفوائد التمويل قصير الأجل والتمويل طويل الأجل فى الشركة ٨٪ و ١٠٪ على التوالى ، والشرية الضريبية ٤٠٪ وتفكر الشركة فى ثلاثة بدائل للتمويل بالإقتراض :

١- خطة « مغامرة » ، تتكون من ٣٠ مليون جنيه قروض قصيرة الأجل ، وقروض طويلة الأجل ١٢ مليون جنيه .

٢- خطة « معتدلة » ، مكوناتها ٢٠ مليون جنيه قروض قصيرة الأجل ، ٢٢ مليون جنيه قروض طويلة الأجل .

٣- خطة « متحفظة » ، وفيها تكون القروض قصيرة الأجل ١٠ مليون جنيه ، والقروض الطويلة ٣٢ مليون جنيه .

ويمكن عرض نتائج الثلاثة من منظور العائد والمخاطرة فى الجدول التالى :

جدول رقم (٢) العائد والمخاطرة لخطط التمويل في شركة نوتاليتي
(بالمليون جنيه)

الخطوة	الخطوة	الخطوة	بيــــــــــــــــان
المتحفظة	المعتدلة	المغامرة	
ج ٤٠	ج ٤٠	ج ٤٠	الأصول المتداولة
٣٠	٣٠	٣٠	الأصول الثابتة
ج ٧٠	ج ٧٠	ج ٧٠	إجمالي الأصول
ج ١٠	ج ٢٠	ج ٣٠	قروض قصيرة الأجل (٨٪)
٣٢	٢٢	١٢	قروض طويلة الأجل (١٠٪)
ج ٤٢	ج ٤٢	ج ٤٢	إجمالي الخصوم (٦٠٪ من الأصول)
٢٨	٢٨	٢٨	حقوق الملكية
ج ٧٠	ج ٧٠	ج ٧٠	إجمالي الخصوم وحقوق الملكية
ج ١٠٠	ج ١٠٠	ج ١٠٠	المبيعات المتوقعة
١٠	١٠	١٠	الأرباح قبل الفوائد والضرائب
٤	٣,٨	٣,٦	ناقص الفوائد :
٠,٨	١,٦	٢,٤	قصيرة الأجل (٨٪)
٣,٢	٢,٢	١,٢	طويلة الأجل (١٠٪)
ج ٦	ج ٦,٢	ج ٦,٤	صافي الربح قبل الضرائب
٢,٤	٢,٥	٢,٦	- الضرائب (٤٠٪)
ج ٣,٦	ج ٣,٧	ج ٣,٨	صافي الربح بعد الضرائب
			معدل العائد على حقوق الملكية
%١٢,٩	%١٣,٢	%١٣,٦	- صافي الربح بعد الضرائب
			حقوق الملكية
ج ٣٠	ج ٢٠	ج ١٠	صافي رأس المال العامل
٤	٢	١,٣٣	معدل التداول

من بيانات الجدول السابق يمكن ملاحظة ما يلي :

- من منظور الربحية ، ستحقق الخطة التمويلية المغامرة أعلى عائد متوقع للمساهمين ١٣,٦% ، فى حين أن الخطة المتحفظة ستولد أقل عائد لهم ١٢,٩% .

- من منظور المخاطرة ، تتضمن الخطة المغامرة أكبر مخاطرة ، ويتمثل ذلك الحال فى إنخفاض مؤشر التداول وصافى رأس المال العامل فيها ، بعكس الحال فى الخطة المتحفظة حيث يبلغ صافى رأس المال العامل ٣٠ مليون جنيه ، ومعدل التداول ٤ مرة .

- بالنسبة للخطة المعتدلة ، فهى تقع فى « منتصف الطريق » ، فالعائد والمخاطرة فيها يقعان بين الخطة المغامرة والمتحفظة .

خلاصة القول ، تتزايد الربحية المتوقعة والمخاطرة كلما زاد التمويل قصير الأجل فى هيكل التمويل بالديون ^(١)

(١) نوجه النظر إلى أن المثال السابق يفترض أن تكاليف الديون قصيرة الأجل وطويلة الأجل متثل ثابتة خلال الخطط التمويلية الثلاثة ، إلا أنه فى الواقع العملى ، قد لا يكون ذلك هو الحال ، فالدائنون يطلبون معدلات فوائد أعلى على قروضهم التى تتعرض لمخاطر أكبر ، وبالتالي فالشركة التى تتبع سياسة تمويلية مغامرة قد تكف عن فوائد أعلى من تلك التى تطبق سياسة تمويلية متحفظة ، والواقع أنه يمكن مراعاة ذلك من خلال تغيير معدلات فوائد التمويل قصير الأجل على حسب السياسات التمويلية المطبقة ، حقاً أن هذا التغيير سيؤثر على أرقام مثالنا السابق ، ولكن الفكرة الأساسية فيه ستظل كما هى بالنسبة للعلاقة بين الربحية والمخاطرة .

سابعاً : تحديد الهيكل الأمثل للتمويل بالديون

Optimal Porportions of Short - Term and Long - Term Debt

كما هو الحال فى مجال الإستثمار فى رأس المال العامل ، لا يوجد بالضرورة نسب مثالية للديون قصيرة وطويلة الأجل يمكن لجميع الشركات إستخدامها ، فعند إختيار السياسة التمويلية التى تحقق « أقصى ثروة للمساهمين » يتعين على المدير المالى للشركة مراعاة عوامل أخرى ، منها : مدى التقلب فى المبيعات ، والتدفق النقدى الذى يؤثر على قيمة الشركة .

ثامناً : الإدارة الإستراتيجية لرأس المال العامل

Strategic Working Capital Management

يلاحظ حتى الآن أن تحليل الإستثمار فى رأس المال العامل ، وتحليل خطط التمويل الخاصة به يتم بصفة مستقلة عن بعضهما ، وذلك بغرض فحص وتقييم العلاقة بين الربحية والمخاطرة المرتبطة بكل واحد منهما ، وذلك على فرض بقاء العوامل الأخرى ثابتة . غير أن الإدارة « الفعّالة » لرأس المال العامل تتطلب مراعاة « التأثير المشترك » Joint Impact لقرارات الإستثمار والتمويل على ربحية الشركة ومخاطرتها .

مثال :

بالرجوع إلى مثالنا السابق ، شركة توتاليتى ، أفرض أن هيكل تمويل الشركة ٦٠٪ ديون (قصيرة وطويلة الأجل) ، و ٤٠٪

حقوق ملكية ، وأمامها ثلاثة بدائل بالنسبة لإستثمارات رأس المال العامل وخطط تمويلها :

البديل (١) إتباع سياسة مغامرة :

تحتفظ الشركة بإستثمارات « صغيرة » فى الأصول المتداولة قدرها ٣٥ مليون جنيه ، ومقدار « كبير » من الديون قصيرة الأجل ٣٠ مليون جنيه .

البديل (٢) إتباع سياسة متحفظة :

ويتطلب ذلك إستثمارات « كبيرة » فى الأصول المتداولة ٤٥ مليون جنيه ، ومقدار « صغير » من الديون قصيرة الأجل ١٠ مليون جنيه .

البديل (٣) إتباع سياسة معتدلة :

وفيها يتم إستثمار قدر « متوسط » فى الأصول المتداولة ٤٠ مليون جنيه ، وتوفر مقدار « متوسط » من الديون قصيرة الأجل ٢٠ مليون جنيه ويوضح الجدول التالى نتائج تقييم هذه البدائل :

جدول رقم (٣) : الإستراتيجيات البديلة لإدارة رأس المال فى شركة
توتاليتى (بالمليون جنيه)

الإدارة المتحفظة	الإدارة الوسيطه	الإدارة المغامرة	بيان
ج ٤٥	ج ٤٠	ج ٣٥	الأصول المتداوله
٣٠	٣٠	٣٠	الأصول الثابته
ج ٧٥	ج ٧٠	ج ٦٥	إجمالى الأصول
ج ١٠	ج ٢٠	ج ٣٠	قروض قصيره الأجل (٨%)
٣٥	٢٢	٩	قروض طويله الأجل (١٠%)
ج ٤٥	ج ٤٢	ج ٣٩	إجمالى الخصوم (٦٠% من الأصول)
٣٠	٢٨	٢٦	حقوق المساهمين
ج ٧٥	ج ٧٠	ج ٦٥	إجمالى الخصوم وحقوق المساهمين
ج ١٠٠	ج ١٠٠	ج ١٠٠	المبيعات المتوقعه
١٠	١٠	١٠	الأرباح قبل الفوائد والضرائب
٤,٣	٣,٨	٣,٣	ناقص الفوائد :
٠,٨	١,٦	٢,٤	قصيره الأجل (٨%)
٣,٥	٢,٢	٩	طويله الأجل (١٠%)
ج ٥,٧	ج ٦,٢	ج ٦,٧	صافى الربح قبل الضرائب
٢,٣	٢,٥	٢,٧	- الضرائب (٤٠%)
ج ٣,٤	ج ٣,٧	ج ٤	صافى الربح بعد الضرائب
%١١,٣	%١٣,٢	%١٥,٤	معدل العائد على حقوق الملكية
ج ٣٥	ج ٢٠	ج ٥	صافى رأس المال العامل
٤,٥	٢	١,١٧	معدل التدول

من الجدول السابق يلاحظ أن الإدارة المغامرة لرأس المال
العامل ستحقق أكبر عائد متوقع للمساهمين ١٥,٤% ، فى حين أن

الإدارة المتحفظة ستولد لهم أقل عائد ١١,٣ ٪ . كما أن صافى رأس المال العامل ومعدل التداول عند مستوى متدنٍ بالنسبة للإدارة المغامرة ، غير أنهما مرتفعان فى الإدارة المتحفظة . وبالنسبة للإدارة المعتدلة فهى التى تحقق مستويات للعائد والمخاطرة تقع بين الإدارة المغامرة والمحفظة .

مما لا شك فيه أن التحليل السابق يعطى للمدير المالى فى الشركة بعض الأضواء والأفكار عن العلاقة الطردية المتلازمة بين العائد والمخاطرة لقرارات الإستثمار والتمويل لرأس المال العامل ، فمن خلال تفهمه لهذه العلاقة يستطيع أن يصنع قرارات إدارة رأس المال العامل التى من شأنها أن تحقق أقصى ثروة للمساهمين .

مصفوفة الإدارة الإستراتيجية لرأس المال العامل : (ملخص)

يمكن تلخيص التحليل السابق فى الشكل التالى :

إستراتيجيات التمويل	مغامرة	<ul style="list-style-type: none"> • مخاطرة متوسطة • عائد متوسط 	<ul style="list-style-type: none"> • مخاطرة عالية • عائد مرتفع
	متحفظة	<ul style="list-style-type: none"> • مخاطرة منخفضة • عائد قليل 	<ul style="list-style-type: none"> • مخاطرة متوسطة • عائد متوسط
		متحفظة	مغامرة

إستراتيجيات الإستثمار

شكل (٧) : مصفوفة إدارة رأس المال العامل

من المصفوفة السابقة يمكن ملاحظة الإستراتيجيات التالية :

١- الإستراتيجيات المتحفظة Conservative Strategies

وهي الإستراتيجيات التي تتميز بإنخفاض كل من المخاطرة والعائد ، وتشمل إحتفاظ الشركة بأصول سائلة - وبصفة خاصة النقدية والأوراق المالية قصيرة الأجل - أكثر من إحتياجاتها ، وتمول هذه الأصول بأقل قدر ممكن من القروض قصيرة الأجل .

٢- الإستراتيجيات المغامرة Aggressive Strategies

وتتسم هذه الإستراتيجيات بإرتفاع كل من المخاطرة والعائد ، وتشمل إحتفاظ الشركة بأقل قدر ممكن من الأصول السائلة ، وتمول هذه الأصول بأكبر قدر ممكن من القروض قصيرة الأجل .

٣- الإستراتيجيات الوسيطة Moderate Strategies

وتتصف هذه الإستراتيجيات بوسيطية كل من المخاطرة والعائد ، وتتبع أغلب الشركات هذه الإستراتيجيات ، حيث تستخدم مستويات متوسطة من الأصول المتداولة والخصوم المتداولة ، وفي هذه الإستراتيجيات يظهر لنا منهج التغطية في التمويل ، حيث تستخدم الشركات مصادر تمويلية قصيرة الأجل لتمويل إحتياجاتها قصيرة الأجل ، ومصادر تمويلية طويلة الأجل لتمويل إحتياجاتها طويلة الأجل .

ويمكن للشركة إتباع إستراتيجية بديلة ، وهي معادلة الإستراتيجية « المغامرة » في الخصوم المتداولة بإستراتيجية « متحفظة » في الأصول المتداولة بغرض الوصول إلى إستراتيجية كلية تتميز بوسيطية كل من المخاطرة والعائد .

تطبيقات الفصل الأول

(١)

فيما يلي قائمة بالمركز المالي وقائمة الدخل لشركة (توتاليتي) في نهاية عام ١٩٩٣ .

قائمة المركز المالي (بملايين الجنيهات)

الأصول	الخصوم وحقوق المساهمين	قائمة الدخل (بالمليون جنيه)
٦ نقدية	١٠ أوراق دفع	١٠٠ المبيعات الصافية
١٤ حسابات عملاء	٢ مرتبات وتمويضات للعاملين وضرائب مستحقة عليهم	٦٠ تكلفة المبيعات
١٢ مخزون سلع	١٠ خصوم متداولة أخرى	٢٠ مصاريف بيعية وإدارية وعمومية
٤٠ صافي الأصول الثابتة	١٢ قرض طويل الأجل	١٥ مصاريف أخرى
	٣٨ حقوق المساهمين	٥ صافي الربح بعد الضرائب
	٧٢	

ويبلغ متوسط المخزون خلال العامين السابقين ١٢ مليون جنيه أيضاً .

والمطلوب :

- ١- أحسب طول فترة تحول المخزون .
- ٢- أحسب طول فترة تحول حسابات العملاء .
- ٣- أحسب فترة تأجيل المدفوعات .
- ٤- أحسب طول دورة التحول إلى نقدية . ما هو تفسير الرقم الذي حصلت عليه ؟

(٢)

تفكر شركة (توتاليتي) الصناعية في البدائل الإستراتيجية لإدارة إستثمارات رأس المال العامل فيها للعام القادم ، فإذا علمت أن الأصول الثابتة المقدرة والخصوم المتداولة للعام القادم هي ٢٠ مليون جنيه ، ١٨ مليون جنيه على التوالي ، وفيما يلي بيانات البدائل التي تدرسها الشركة :

السياسات البديلة	الإستثمارات في الأصول المتداولة (بالمليون)	المبيعات المقدرة (بالمليون)	صافي أرباح التشغيل (بالمليون)
مغامرة	٢٨ ج	٥٩ ج	٥,٩ ج
معتدلة	٣٠	٦٠	٦
محافظة	٣٢	٦١	٦,١

والمطلوب منك ما يلي :

- ١- أحسب لكل سياسة بديلة كل من : معدل العائد على إجمالي الأصول ، وصافي رأس المال العامل ، ومعدل التداول .
- ٢- وضح العلاقة بين الربحية والمخاطرة في كل سياسة .

(٣)

تدرس شركة (توتاليتي) السياسة التمويلية البديلة (نسب الديون قصيرة وطويلة الأجل) لتمويل أصولها ، أفرض أنها قررت إستثمار مبلغ ٣٠ مليون جنيه في أصولها المتداولة ، و ٣٥ مليون جنيه في أصولها الثابتة في عملياتها للعام القادم ، فإذا علمت أن المبيعات وأرباح التشغيل المتوقعة هي ٦٠ مليون جنيه ، و ٦٠ مليون جنيه على التوالي ، والشريحة الضريبية للشركة ٤٠٪ وأن حقوق المساهمين

ستمول ٤٠ مليون جنيه من أصولها أما الباقي سيمول من القروض قصيرة وطويلة الأجل ، وأمام الشركة البدائل التمويلية الآتية :

البدائل	مقدار التمويل بالدينون قصيرة الأجل (بالمليون)	معدلات الفوائد	
		طويلة الأجل (%)	قصيرة الأجل (%)
مغامرة	٢٤ ج	٨,٥	٥,٥
معتدلة	١٨	٨	٥
محافضة	١٢	٧,٥	٤,٥

والمطلوب منك ما يلي :

- ١- أحسب لكل بديل تمويلي كل من : معدل العائد على حقوق المساهمين ، وصافي رأس المال العامل ، ومؤشر التداول .
- ٢- وضح العلاقة بين الربحية والمخاطرة في كل بديل .

(٤)

ترغب شركة (توتاليتي) في تحليل ودراسة التأثير المشترك لسياسات استثمار وتمويل رأس المال العامل البديلة على ربحية المساهمين ودرجة المخاطرة فيها . حجم الأصول الثابتة ٤٠ مليون جنيه ، وهيكل تمويل الشركة يتكون من حقوق مساهمين وقروض قصيرة وطويلة الأجل ، وترغب في الإحتفاظ بنسبة ٥٠% ديون في هذا الهيكل ، مع ملاحظة أن الديون هنا تتكون من قصيرة وطويلة الأجل ، والشريحة الضريبية للشركة ٤٠% وتم الحصول على المعلومات التالية :

معدلات الفوائد	أرباح التشغيل (بالمليون)		المبيعات المتوقعة (بالمليون)	التمويل قصير الأجل (بالمليون)	الاستثمار في الأصول المتداولة (بالمليون)	إستراتيجيات الإدارة
	قصيرة الأجل	طويلة الأجل				
٦,٥٪	٩,٥٪	١١,٨	ج ١١٨	٤٨	ج ٥٦	مغامرة
٦	٩	١٢	١٢٠	٣٦	٦٠	معتدلة
٥,٥	٨,٥	١٢,٢	١٢٢	٢٤	٦٤	متحفظة

والمطلوب منك تقييم الربحية والمخاطرة لكل إستراتيجية التي سنتلقها لو كنت مديراً مالياً هنا ، ولماذا ؟

الفصل الثانى

إدارة النقدية والأوراق المالية

قصيرة الأجل

مقدمة

أولاً : طبيعة إدارة النقدية

ثانياً : تحديد الأرصدة النقدية المناسبة

ثالثاً : استثمار الأرصدة النقدية العاطلة

رابعاً : أساليب تعجيل المتحصلات

خامساً : أساليب إبطاء المدفوعات

تطبيقات عملية

مقدمة

يقصد بإدارة النقدية عملية إدارة الأصول السائلة في الشركة ، هذه الأصول تتكون من النقدية والأصول سهلة التحويل إلى نقدية مثل الأوراق المالية قصيرة الأجل * . فالنقدية هي مقدار العملة المتاحة لدى الشركة ، والشيكات المستحقة لها ، وأرصدها لدى البنوك . وتشكل النقدية الجزء الأكبر من الأصول السائلة ، أما الأوراق المالية قصيرة الأجل ، فهي أدوات استثمار قصيرة الأجل تستخدمها بغرض تحقيق عائد من أرصدها النقدية بدلاً من تركها عاطلة ، وتعتبر هذه الأوراق مماثلة إلى حد ما للنقدية ، حيث يمكن تحويلها بسرعة إليها

أولاً : طبيعة إدارة النقدية

The Nature of Managing Cash

لتحليل طبيعة إدارة النقدية يجب معرفة ما يلي :

- ١- الهدف من إدارة النقدية هو تحديد الرصيد النقدي المستهدف ، للإحتفاظ بسيولة الشركة ، وفي نفس الوقت يقلل تكاليف الإستثمار في النقدية إلى أقل حد ممكن .

فمن الملاحظ أن إدارة النقدية تركز على حسابات العائد والمخاطرة ، فالأرصدة النقدية الزائدة تعني وجود تكاليف غير ضرورية تقلل من ربحية الشركة ، كما أن وجود أرصدة نقدية غير

كافية تزيد من مخاطر عدم القدرة على مقابلة التزاماتها بسبب النقص في هذه الأرصدة ، وبالتالي فإن « إدارة النقدية تعنى الاحتفاظ بالمقدار الأمثل من الأصول السائلة في الوقت المناسب » .

٢- تحتفظ الشركة بأصول سائلة للأسباب التالية :

١/٢ لتوفير أرصدة للتعامل : Transaction Balances

وهي الأرصدة النقدية المطلوبة لمقابلة التدفقات النقدية المتوقعة ، فهي المبالغ المطلوبة لمواجهة احتياجات التشغيل العادية في الشركة .

٢/٢ لتوفير أرصدة الطوارئ : Precautionary Balances

وهي الأرصدة التي تحتفظ بها الشركة لمواجهة التدفقات النقدية غير المتوقعة ، هذه الأرصدة تمثل « وسادة » Cushion لإمتصاص التدفقات النقدية غير المؤكدة ، والتي قد ترجع إلى موسمية أو دورية عمليات الشركة أو إلى المشاكل غير المتوقعة . وعادة ما يتم الاحتفاظ بهذه الأرصدة في إستثمارات مؤقتة .

٣/٢ لتوفير الأرصدة المعوضة : Compensating Balances

وهي الأرصدة النقدية المطلوبة لتعويض البنوك مقابل توفيرها للقروض والخدمات المالية الأخرى للشركة ، فبعض البنوك تطلب من الشركات الاحتفاظ بمقدار معين من الأرصدة النقدية في حساباتها وبدون فائدة صريحة في حالة قيامها بالإقتراض ، ثم يقوم البنك بإقتراض هذه الأرصدة ليحقق عائداً مقابل الخدمات التي يوفرها للشركة .

٤/٢ لتوفير أرصدة المضاربة : Speculative Balances

وهى الأرصدة النقدية التى تحتفظ بها الشركة للاستفادة من الفرص التى تتطلب الدفع النقدى الفورى ، حيث تحقق الشركة هنا أرباحاً غير مخططة . وفى رأينا أن هذا السبب أقل الأسباب أهمية لإحتفاظ الشركة بأرصدة سائلة .

ثانياً : تحديد الأرصدة النقدية المناسبة

Determining Appropriate Cash Balances

يتعين على المدير المالى أن يقوم بتحديد الأرصدة النقدية فى شركته بحيث تكون « كافية » ، فالزيادة أو النقص فيها يكلف الشركة ويقلل من ربحيتها ، لذا فإن الرصيد النقدى المناسب يتم تحديده فى ضوء حسابات السيولة والربحية . ويلاحظ أن هناك عوامل متعددة يمكن أن تؤثر فى مستوى الرصيد النقدى فى الشركة مثل : إتجاهات الإدارة نحو المخاطرة ، وسياسات إدارة النقدية فى الشركة ، ومركز السيولة فيها ، وحجم التدفقات النقدية المتوقعة ، وأخيراً قدرتها على الاقتراض .

١- رصيد النقدية المستهدف فى الشركة :

A Firm's Target Cash Balance

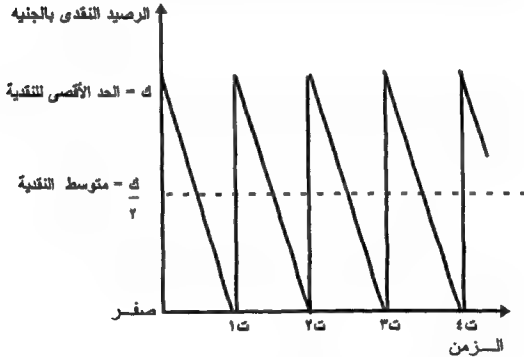
عادة ما يتحدد رصيد النقدية المناسب الذى يتعين الإحتفاظ به بقيمة الأرصدة المعوضة التى تتطلبها البنوك التى تتعامل معها الشركات ، وفى حالة عدم وجود هذه الأرصدة ، فإن الرصيد النقدى المستهدف يعكس كل من أرصدة « المعاملات » زائد أرصدة « الطوارئ » . ومما لاشك فيه أن تحديد أرصدة المعاملات وأرصدة الطوارئ أمر صعب بسبب درجة عدم التأكد والتقلب فى التدفقات النقدية فى الشركة .

٢- النماذج الرياضية المستخدمة في إدارة النقدية : Mathematical Models Used To Cash Management

تتقسم هذه النماذج إلى قسمين رئيسيين :

١/٢ نماذج تكلفة الأرصدة : Cost - Balancing Models

وفي هذه النماذج يتم تحديد الرصيد النقدي الأمثل الواجب الاحتفاظ به على أساس التكلفة الكلية له ، وبالتالي يكون هو الرصيد الذي تصل تكاليفه إلى أقل حد ممكن . وتفترض هذه النماذج أن التدفقات الخارجة والداخلية في الشركة تحدث بمعدل مستقر ، ويمكن التنبؤ بها ، كما أنها تتجاهل الاتجاهات الموسمية والدورية في حركة التدفقات النقدية . ومن أشهر هذه النماذج ، نموذج « بايمول » Boumol والذي يمكن توضيحه في الشكل التالي :



شكل رقم (٨) : نموذج بايمول للأرصدة النقدية

يبدأ هذا النموذج بإفتراض أن للشركة رصيد نقدي ك وعندما يتم إنفاق هذا الرصيد يتم إستعاضه من خلال بيع أوراق مالية قصيرة الأجل أو من خلال الإقتراض لكمية إضافية ك من الجنيهات . ولتحديد الرصيد النقدي الأمثل أو حجم المعاملات الأمثل ك يتعين المقابلة بين تكاليف الإحتفاظ بالنقدية وبين تكاليف المعاملات ، ونقدم لك في السطور التالية تفاصيل هذه التكاليف .

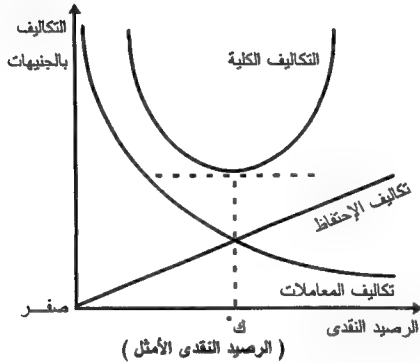
١/١/٣ تكاليف الإحتفاظ بالنقدية : Holding Costs

وهي « تكلفة الفرصة البديلة » المصاحبة للإحتفاظ برصيد نقدي أكبر من الرصيد النقدي المتوسط ، وتتمثل في العوائد المضاعة التي كان يمكن تحقيقها على الإستثمار في الأوراق المالية قصيرة الأجل لو إستثمرت الأرصدة النقدية فيها بدلاً من الإحتفاظ بها ، ومن الطبيعي أن تزداد تكلفة الإحتفاظ بالنقدية كلما زادت أرصدة النقدية .

٢/١/٢ تكاليف المعاملات : Transaction Costs

وهي التكاليف المرتبطة بعدم « كفاية الأرصدة النقدية » مثل تكاليف بيع الأوراق المالية قصيرة الأجل (عمولة وأتعاب السماسرة في السوق المالي) ، أو تكلفة الحصول على نقدية من خلال الإقتراض (الفوائد) . ويلاحظ أن هذه التكاليف تتخفض كلما زادت الأرصدة النقدية .

وبوضح الشكل التالي تأثير الجمع بين منحنى تكاليف المعاملات وتكاليف الاحتفاظ بالنقدية :



شكل رقم (٩) : تحديد الرصيد الأمثل للنقدية

يلاحظ ظهور منحنى التكاليف الكلية على شكل حرف U باللغة الإنجليزية ، وبالتالي يكون المستوى الأمثل للأرصدة النقدية عند أدنى نقطة على هذا المنحنى ^(١) أى ك* ، ويصبح المتوسط الأمثل للرصيد النقدي هو $\frac{ك^*}{٣}$.

^(١) يرى البعض هنا إن إدارة للنقدية يمكن النظر إليها على أنه مشكلة مخزون .

ويمكن التعبير رياضياً عن منحنى التكلفة الكلية فى المعادلة الآتية :

التكاليف الكلية = تكاليف الإحتفاظ + تكاليف المعاملات

$$\frac{س \times ث}{ك} + \frac{ك \times ع}{٢} =$$

حيث :

ك = مقدار النقدية الذى يمكن الحصول عليه فى كل عملية سواء ببيع أوراق مالية أو الإقتراض .

$\frac{ك}{٢}$ = متوسط الرصيد النقدى

ع = تكلفة الفرصة البديلة للإحتفاظ بالنقدية

س = مقدار النقدية الصافية الجديدة المطلوبة للعمليات خلال الفترة (عادة سنة) .

ث = التكاليف الثابتة لكل عملية بيع أوراق مالية أو إقتراض .

$\frac{س}{ك}$ = عدد العمليات خلال الفترة .

وباستخدام رياضيات الجبر ، يمكن الوصول إلى كمية الأموال المثلى التى تحول إلى حسابات الشركة وتحقق أدنى تكلفة كلية ، ك* ، من خلال المعادلة التالية :

$$ك* = \sqrt{\frac{س \times ث \times ٢}{ع}}$$

ويمكن حساب عدد مرات العمليات المطلوبة لتوفير نقدية كافية

خلال الفترة الزمنية من خلال المعادلة التالية :

$$\text{عدد مرات العمليات} = \frac{\text{م}}{\text{ك}}$$

مثال :

تتوقع شركة (توتاليتي) أن الطلب على النقدية خلال العام القادم ٨٠٠,٠٠٠ ج وتكلفة العملية الواحدة لبيع أوراق مالية أو الإقراض لإستعاض النقدية ١٠٠ ج ، وتكلفة الفرصة البديلة ٨٪ سنوياً ، فإنه يمكن حساب ما يلي :

$$\text{ك} = \sqrt{\frac{٨٠٠٠٠٠ \times ١٠٠ \times ٢}{٠,٠٨}} = ٤٤٧٢١ \text{ جنيه}$$

هذا معناه أن الشركة ستقوم ببيع أوراق مالية أو إقراض مبلغ

٤٤٧٢١ ج عندما يقترب رصيد النقدية فيها إلى الصفر .

$$\text{عدد مرات العمليات} = \frac{\text{م}}{\text{ك}}$$

$$= \frac{٨٠٠٠٠٠}{٤٤٧٢١} = ١٧,٨٩ \text{ أو } ١٨ \text{ عملية}$$

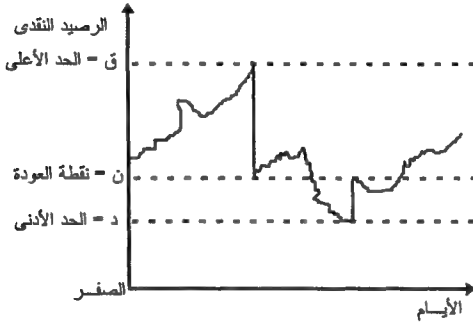
وعلى هذا فإن الشركة ستمارس هذه العملية كل ٢٠ يوم

(٣٦٠ ÷ ١٨) خلال السنة .

٢/٢ النماذج الإحتمالية : Probabilistic Models

وترتكز هذه النماذج على الأخذ فى الحسبان عنصر عدم التأكد فى التدفقات النقدية الداخلة والخارجة ، ومن هذه النماذج ، نموذج (ميللر - أورر) Miller - Orr والذي يفترض أن التدفقات النقدية اليومية عشوائية Random ولكن توزيعها الإحتمالى توزيع طبيعى تقريباً .

ويوضح الشكل التالى كيف يعمل هذا النموذج :^(١)



شكل رقم (١٠) : نموذج ميللر - أورر
للأرصدة النقدية

^(١) Merton H. Miller and Danial Orr, "A Model of the Demand for Money by Firms", *Quarterly Journal of Economics* (July 1968) pp. 413 - 435 .

يحدد هذا النموذج حد أعلى للنقدية ق ، وحد أدنى د ، ويتم شراء أوراق مالية قصيرة الأجل إذا وصل الرصيد النقدي إلى حده الأعلى ، هذا التصرف يخفض من الرصيد النقدي إلى المستوى ن ، ويتم بيع أوراق مالية إذا وصل الرصيد النقدي إلى الحد الأدنى د ، وهذا معناه زيادة الرصيد النقدي إلى المستوى ن ، أما إذا تقلب الرصيد النقدي بين حده الأعلى والأدنى ، فليس هناك داع لأية عمليات شراء أو بيع لأوراق مالية . إن النقطة المثيرة للإهتمام هي النقطة ن ، والتي تمثل نقطة العودة أو الرصيد النقدي المستهدف* .

والواقع أن النماذج الإحتمالية - عموماً - أكثر تعقيداً من النموذج السابق ، فهي تتعامل مع حالات عدم التأكد ، والمعادلة التالية توضح أن نموذج (ميللر - أورر) أدخل في الحساب ليس فقط معلومات عن تكاليف المعاملات والإحتفاظ ، ولكن معلومات أخرى عن مدى التقلب في التدفقات النقدية :

$$ن = د + \sqrt{\frac{٣ \times ث \times \sigma^2}{٤}}$$

حيث :

- ن = الرصيد النقدي المستهدف
 ث = التكاليف الثابتة لكل عملية بيع أو شراء أوراق مالية
 σ^2 = تباين صافي الأرصدة النقدية اليومية
 ع = تكلفة الفرصة البديلة
 د = الحد الأدنى لرصيد النقدية

إن استخدام المعادلة السابقة يعنى ما يلى :

- يزداد الرصيد النقدى المستهدف ن بزيادة كل من ث ، و ٢٥ .
- يتناقص الرصيد النقدى المستهدف ن من خلال ع ، لأن الاحتفاظ بمزيد من النقدية يكون أكثر تكلفة طالما أن قيمة ع تزداد .

- أن الرصيد النقدى المستهدف ليس بالضرورة أن يكون وسطاً بين الحد الأعلى والأبنى للنقدية .
- أن الحد الأدنى ليس ضرورياً أن يكون صفراً .

ويمكن حساب القيمة المثلى للحد الأعلى للنقدية من المعادلة

التالية .

$$ق = ٣ ن + ٢ د$$

أما متوسط الرصيد النقدى فإنه لا يمكن تحديده بدقة ، ولكن

يمكن معرفته على وجه التقريب من المعادلة التالية :

$$\text{متوسط الرصيد النقدى} = \frac{٤ ن - د}{٣}$$

مثال :

تتطلب صافي التدفقات النقدية اليومية في شركة (توتاليتي) عشوائياً ، ويبلغ تباين التدفقات ١,٠٠٠,٠٠٠ (مليون جنيه) ، ويبلغ معدل الفائدة على الأوراق المالية قصيرة الأجل ١٢٪ سنوياً ، افترض أن المعدل اليومي لسعر الفائدة المركبة ٠,٠٠٠٣١٥ (على أساس أن هناك ٣٦٠ يوم في السنة) ، وتبلغ التكاليف الثابتة لتحويل الأوراق المالية إلى نقدية ١٥٠ ج ، وترغب الشركة في استخدام نموذج (ميلر - أورد) لإدارة التحويل من النقدية إلى الأوراق المالية ، والعكس بالعكس ، وأن الشركة لا تحتفظ برصيد نقدي كحد أدنى عندها ، فإنه يمكن عرض النتائج التالية :

$$ن = \sqrt[3]{\frac{١,٠٠٠,٠٠٠ \times ١٥٠ \times ٣}{(٠,٠٠٠٣١٥) \times ٤}} = ٧٠٩٥ \text{ ج}$$

ويمكن حساب قيمة الحد الأعلى كما يلي :

$$ق = (٧٠٩٥ \times ٣ + ٢ \text{ (صفر)}) = ٢١٢٨٥ \text{ ج}$$

وأيضاً حساب للرصيد النقدي كما يلي :

$$\text{متوسط الرصيد النقدي} = \frac{(٧٠٩٥ \times ٤) - (٢ \text{ (صفر)})}{٣} = ٩٤٦٠ \text{ ج}$$

ثالثاً : إستثمار الأرصدة النقدية العاطلة .

Investing Idle Cash

يتم عادة إستثمار الأموال العاطلة فى الأوراق المالية قصيرة الأجل مثل سندات الخزانة والأوراق التجارية ، فهذه الأوراق يتم الإحتفاظ بها كبديل للنقدية ، وبإعتبارها إستثمار مؤقتاً لمقابلة الإحتياجات الموسمية أو تمويل الإحتياجات النقدية غير المتوقعة .

ويتوقف مستوى الإستثمار المناسب فى هذه الأوراق على العوامل التالية :

١- إمكانية التنبؤ بالتدفقات النقدية :

Predictability of Cash flows

مع بقاء العوامل الأخرى ثابتة ، فكلما كانت هذه الإمكانيّة منخفضة ، فإنه يتعين الإحتفاظ بمستوى مرتفع من الإستثمارات فى الأوراق المالية ، وتجدر الإشارة ، إلى أن حيازة الشركة لهذه الأوراق لا يخفض من عدم التأكّد ، ولكنه يوفر مصادر لمواجهة المتطلبات التمويلية المتوقعة وغير المتوقعة .

٢- تكاليف التعامل فى الأوراق المالية : Transaction Costs

تتناقص قدرة الأوراق المالية على مواجهة النقص فى النقدية كلما زادت تكاليف شراء وبيع هذه الأوراق ، والعكس صحيح كلما تناقصت هذه التكاليف .

٣- معدلات الفائدة : Interest Rates

إن إرتفاع معدلات الفوائد على الأوراق المالية يجعل من إحتفاظ الشركة بالنقدية أكثر تكلفة ، ويترتب على ذلك ، زيادة الإستثمارات فى هذه الأوراق كلما إرتفعت معدلات الفوائد قصيرة الأجل .

وعندما يقوم المدير المالى بإختيار الأوراق المالية قصيرة الأجل يتعين عليه مراعاة الإعتبارات التالية :

١- القابلية للبيع : Marketability

وهى القدرة على بيع الورقة المالية بسرعة وبأقل خسارة ممكنة ، وتعتبر القابلية للبيع من أهم الخصائص الواجب توافرها فى الإستثمار المؤقت .

٢- مخاطر التوقف عن السداد : Default Risk

وهى مخاطرة عدم سداد فوائد الدين أو أصله والتى يتحملها المستثمر .

٣- تاريخ الإستحقاق : Maturity

وهى الفترة الزمنية الباقية قبل قيام مصدر هذه الأوراق برد قيمتها إلى المستثمر فيها ، وفى حالتنا هذه ، يتعين أن يكون إستحقاق هذه الأوراق قصيراً ، لأنه يودى إلى تخفيض كل من : مخاطر الإئتمان ، ومخاطر سعر الفائدة ، ومخاطر القوة الشرائية للنقود^(١) .

(١) لمزيد من التفاصيل لهذه المخاطر وغيرها ، راجع مؤلفنا : التحليل المالى والإقتصادى للأوراق المالية (القاهرة - مكتبة دار النهضة العربية ، ١٩٩٦) .

٤- معدل العائد على الإستثمار : Rate of Return

وهو العائد الناتج من الورقة المالية ، ويرتبط أساساً بدرجة المخاطرة فيها ، فعموماً ، كلما كانت الورقة ذات درجة عالية من القابلية للبيع ، وذات إستحقاق قصير ، ومخاطر عدم سداد منخفضة ، كلما إنخفض عائدها .

رابعاً : أساليب تعجيل المتحصلات

Accelerating Collections

إن الهدف من التعجيل بالمتحصلات هو زيادة سرعة حصول الشركة على مستحققاتها لدى الغير وبدون تحمل تكاليف إضافية ، فالغرض الأساسي من الإسراع بالتحويل هو (تحرير) النقدية لكي تتمكن الشركة من تخفيض احتياجاتها التمويلية الكلية . ويمكن أن يتم ذلك من خلال الأساليب التالية :

١- التحرير الدقيق للمطالبة :

مما لا شك فيه أنه يمكن تخفيض الوقت المستغرق في عملية تجهيز الفواتير المرسلة للعملاء من خلال تطبيق إجراءات مكتبية أكثر كفاءة ، وموظفين أكثر تدريباً .

٢- إرسال الفواتير من موقع قريب من المشتري :

قد تخفض (لامركزية) مواقع إرسال المطالبات من الوقت المستغرق من جانب العملاء لإستلام الفواتير ، إذا كانت أعمال الشركة تغطي مناطق جغرافية متعددة .

٣- تغيير سلوك العملاء في السداد :

قد تشجع الشركة عملائها على السداد السريع من خلال استخدام الخطابات ، والمكالمات التليفونية ، أو حتى الزيارات الشخصية ، أو من خلال إرسال أغلفة الخطابات المعنونة بعنوان الشركة وخالصة رسوم البريد والتي يقومون بسداد فواتيرهم من خلالها . كما لا تنسى أن استخدام بعض الحوافز الإقتصادية مثل الخصومات النقدية قد يشجع العملاء على السداد الأسرع لفواتيرهم .

٤- استخدام نظام البنوك المجمعّة : Bank - Gathering System

وهنا تستخدم الشركة شبكة من مراكز التحصيل اللامركزية ، وكذلك مجموعة من البنوك في المناطق المحلية بغرض الإسراع بتحصيل المدفوعات ، حيث يتم توجيه عملاء الشركة لسداد مدفوعاتهم في مراكز تحصيل إستراتيجية ، ثم تؤخذ هذه الأموال وتودع في مركز تحصيل في أحد البنوك المحلية ، وتحول الأموال الفائضة من هذه البنوك المحلية إلى حساب مركزي في أحد البنوك على المستوى الإقليمي مثلاً .

٥- استخدام التحويل السلكي : Wire Transfer

فالتحويل النقدي عن طريق السلكي (التليفون) بين البنوك يجعل النقدية التي يحصلها بنك ما قابلة للإستخدام الفوري في البنك الآخر ، فهو يخلصنا من الوقت المستغرق في إرسال الشيكات

وتظهرها ، ويستخدم ذلك فى حالة تحويل الأموال من البنوك المحلية إلى البنوك على مستوى إقليمى .

٦- إستخدام نظام الصندوق المغلق : Lockbox System

وهو نوع من أنواع صناديق البريد الخاصة ، ويوضع فى المنطقة المحلية للعملاء ، ويتم إخطارهم من جانب الشركة بأن يرسلوا شيكاتهم للشركة من خلاله ، وتقوم البنوك المحلية بالنقاط هذه الشيكات وتحصيلها ، وإعلام الشركة بالأرصدة اليومية ، فالغرض الأساسى من هذه الصناديق هو التخلص من عملية التحصيل لهذه الشيكات ، مما يحقق وفورات فى تكاليف هذه العملية حيث يتحملها البنك بدلاً من الشركة ، ويتوقف إستخدام هذا الصندوق على حسابات العائد والتكلفة له .

مثال :

يخطط المدير المالى لشركة (توتاليتى) لإستخدام نظام الصندوق المغلق ، ومن المتوقع أن يخفض فترة الشيكات من ٦ أيام إلى ٤ أيام ، وسوف يكلف هذا النظام الشركة ١٠٠٠ ج شهرياً ، ويبلغ متوسط قيمة الشيكات المحصلة يومياً ٦٠,٠٠٠ ج ، فإذا علمت أن الفرص الإستثمارية البديلة والتى تحمل نفس درجة المخاطرة تحقق عائداً قدره ١٥% ، وأمام هذا المدير للتساؤلات التالية :

(أ) ما هو مقدار العائد الذى ستحصل عليه الشركة من جراء

تخفيض فترة التحصيل من ٦ أيام إلى ٤ أيام ؟

(ب) ما هو الحد الأقصى من الأموال الذى يمكن للشركة أن

ترغب فى دفعة للإستفادة من هذا النظام سنوياً ؟

(ج) هل يتعين على الشركة إستخدام نظام الصندوق المغلق ؟

الحل :

(أ)

∴ مقدار العائد =

عدد الأيام المخفضة × متوسط التحصيل × معدل العائد

فى فترة التحصيل اليومى المتوقع

$$= ٢ \times ٦٠,٠٠٠ \times ٠,١٥ = ١٨٠٠٠ \text{ ج}$$

(ب)

يلاحظ أن التكلفة السنوية لهذا النظام ١٢٠٠٠ ج (١٢

شهر × ١٠٠٠ ج) ، والعائد المحقق ١٨٠٠٠ ج ، وعلى هذا فإن

الحد الأقصى الذى ترغب الشركة فى دفعة سنوياً لهذا النظام هو

١٨٠٠٠ ج .

(ج)

يتعين على الشركة إستخدام هذا النظام لأن عوائده تزيد عن تكاليفه

بمقدار ٦٠٠٠ ج (١٨٠٠٠ - ١٢٠٠٠ ج) .

خامساً : أساليب إبطاء المدفوعات

Slowing Disbursements

إن الهدف من إبطاء المدفوعات في الشركة هو تأخير السداد للموردين ومختلف دائنيها إلى أقصى فترة ممكنة ، وبدون تعريض المركز الإئتماني لها للخطر أو يحملها بأعباء تمويلية إضافية .
ويستطيع المدير المالي تحقيق ذلك من خلال ما يلي :

١- الإستفادة من فترة الإئتمان الممنوح بالكامل :

يجب على الشركة سداد الفواتير المستحقة عليها في الوقت المحدد لها تماماً ، ليس قبله أو بعده . فالسداد المبكر عن هذا الوقت يؤدي إلى تخفيض الأرصدة النقدية المتاحة في الشركة ، وبالتالي خسارة عائد محتمل كان يمكن الحصول عليه لو استثمرت هذه الأرصدة العاطلة ، كما أن السداد متأخراً يؤدي إلى فقد الشركة للخصومات ، ويعرض مركز الشركة وسمعتها الإئتمانية للخطر .

٢- إنشاء نظام الرصيد الصفرى : A Zero Balance System

وهو نظام للمدفوعات يستخدم فيه حساب مدفوعات رئيسي Master لخدمة جميع حسابات المدفوعات الأخرى ، هذا الحساب هو الوحيد الذي توجد فيه أرصدة نقدية ، أما الحسابات الأخرى فرصيداها صفر . فالشيكات يتم تغطيتها إما من خلال البنك بالتحويل

الأئوماتيكي لأموال كافية لسداد هذه الشيكات من الحساب الرئيسي ،
أو من خلال إستلامه لنقدية من الشركة عن طريق التحويل السلكي .
٣- إستخدام الحوالات لسداد الفواتير :

ففى حالة الحوالة Draft ، على عكس الحال فى الشيكات ،
يشترط قبل صرفها من البنك أخذ موافقة المسحوب عليه ، وهذا يتيح
للشركة فرصة تغطية الرصيد لكفاية المبلغ المسحوب ، وهذا يقلل
الفترة الزمنية التى تضطر الشركة فيها لتجميد مبالغ بالبنك . ولكن
يجب ملاحظة أن المزايا السابقة يقابلها من الناحية الأخرى إرتفاع
تكاليف إستخدامها بالقياس إلى الشيكات ، حيث يتقاضى البنك أتعاب
أكثر لخدمتها مقارنة بأتعاب خدمة الشيكات .

٤- إستخدام نظام المدفوعات المتباعدة : Remote Disbursements
ويؤدى هذا النظام إلى « تطويل » الفترة الزمنية التى يأخذها
الشيك حتى يتم تحصيله خلال عمليات المقاصة بين البنوك ، ويترتب
على ذلك إحتفاظ الشركة بأموالها لفترات أطول . مثال ذلك ، أن
الشيكات المكتوبة لسداد السلع أو الخدمات التى حصلت عليها
الشركة فى موقعها المحلى تسحب على بنك تقع فى مناطق جغرافية
بعيدة عن موقع الشركة ، حتى يمكن الإستفادة من الوقت المستغرق
فى الإتصالات بين البنوك بعضها البعض لتحصيل هذه الشيكات* .

إبطاء المدفوعات قد يعنى تحمل الشركة تكلفة فرصة

Slowing Disbursements May Involve Opportunity Costs

يقصد بتكلفة الفرصة البديلة معدل العائد على الإستثمار الذى نستطيع الأموال تحقيقه لو تم إستثمارها فى أفضل بديل إستثمارى ، وتحمل الشركة تكلفة فرصة إذا فشلت فى الحصول على ميزة الخصم النقدى المتاح فى شروط الموردين لها ، وسنناقش هذا الموضوع بالتفصيل فى الفصل الخامس .

تطبيقات الفصل الثانی

(١)

تطبق شركة (توتاليتى) نظاماً مركزياً للفواتير من خلاله يتم سداد كل المدفوعات فى موقع مركزى ، وتقدم البنك الأهلى لها بإقتراح إنشاء صندوق مغلق ، هذا الصندوق يقصر من فترة تحصيلها لأوراق القبض بمقدار ٣ أيام ، ومن المتوقع أن تبلغ المبيعات الأجلة العام القادم ١٤,٦٠٠,٠٠٠ جنيه ، وتوقع الشركة أن تحقق عائداً قدره ١٢٪ قبل الضرائب على الأموال المحررة ، وتبلغ تكلفة نظام هذا الصندوق ١٠,٠٠٠ ج فى العام القادم .

والمطلوب :

- (أ) ما هو مقدار الإنخفاض فى الأرصدة النقدية الذى سيتحقق لو طبقت الشركة هذا النظام ؟ افترض أن السنة ٣٦٥ يوم .
- (ب) حدد العوائد السنوية الناتجة من تخفيض عملية التحصيل .
- (ج) هل يتعين على توتاليتى إستخدام هذا النظام ؟ ولماذا ؟

(٢)

نفترض أن البنك الأهلى عرض على شركة (توتاليتى) بديلين آخرين لتسعير تكلفة نظام الصندوق المغلق كبديل لنظام دفع تكلفة سفوية ثابتة قدرها ١٠,٠٠٠ ج ، فى البديل الثانى يطلب البنك من الشركة الاحتفاظ بمبلغ ١٠٠,٠٠٠ ج فى حسابها الجارى ، ويخون فوائده ، كرسيد معوض ، وفى البديل الثالث ، سيتقاضى

البنك ٦٥٠ ج كل شهر زائد ٤٠ ج عمولة مقابل كل شيك يتم تحصيله ، وتقدر (توتاليتي) أنه سيتم تحصيل ٥٠ شيك في اليوم الواحد . وتستطيع الشركة تحقيق عائد على إستثماراتها قدره ١٢٪ قبل الضرائب .

والمطلوب :

(١) ما هي تكلفة كل بديل ؟

(ب) بمقارنة البديلين الثاني والثالث مع البديل الخاص بدفع مبلغ سنوى ثابت قدره ١٠,٠٠٠ ج ، أى البدائل توصى بإختياره ؟ ولماذا ؟

(٣)

يتوفر لدى شركة (توتاليتي) أرصدة نقدية فائضة قدرها ١٢٥,٠٠٠ ج ، وتستثمرها فى أوراق مالية قصيرة الأجل بعائد سنوى قدره ١٠٪ وتتوقع الشركة أن تستخدم منها ١٠٠,٠٠٠ ج لتغطية صافى التدفقات النقدية الخارجية المتوقعة خلال العام القادم ، هذه التدفقات ستتم خلال السنة بمعدل ثابت ، فإذا علمت أن تصفية الأوراق المالية يكلف الشركة ١٠٠ ج فى كل مرة يتم فيها ذلك .

والمطلوب :

(أ) باستخدام نموذج (بايمول) ، ما هو المستوى الأمثل

لأرصدة النقدية (حجم المسحوب من الأوراق المالية) ؟

(ب) ما هي التكلفة الكلية لهذه الأرصدة ؟ (استخدام الرصيد الأمثل كممثل لمقدار النقدية فى معادلة الحساب) .

(ج) إحسب المتوسط الأمثل للأرصدة النقدية .

(د) كم مرة فى السنة ستضطر الشركة لسحب نقدية من محفظة إستثماراتها فى هذه الأوراق ؟

(٤)

إستطراداً للتمرين السابق ، لنفرض أن (توتاليتى) غير متأكدة بالنسبة لمعدلات الفائدة التى يمكن أن تربحها العام القادم على إستثماراتها ، وتقدر الشركة أن معدلات الفائدة يمكن أن تتراوح من ٨% إلى ١٢% .

والمطلوب :

(أ) ما هو الرصيد النقدى الأمثل إذا كانت معدلات الفائدة ٨% ، و ١٠% ، و ١٢% ؟

(ب) هل يمكنك تحديد العلاقة بين حجم الأرصدة النقدية المثلى وبين معدلات الفوائد ؟

(٥)

تستخدم شركة (توتاليتى) نموذج (ميللر - أورر) فى تحديد أرصدها النقدية المستهدفة ، فإذا علمت أن تبليين صافى التدفق النقدى اليومى فى الشركة ٥٠,٠٠٠ ج ، وأن الأموال العاطلة عندها تستثمر فى أوراق مالية بمعدل ٩% سنوياً ، وأن تكلفة تحويل الأموال من هذه الأوراق إلى نقدية ١٢٥ ج فى كل مرة ، وتحفظ الشركة

بحد أدنى من النقدية قدره ٥,٠٠٠ ج ، وتم حساب معدل الفائدة المركبة
اليومي وعلى أساس ٣٦٠ يوم في السنة فكان ٠,٠٠٠٢٣٩ .
والمطلوب :

- (أ) ما هو الرصيد النقدي المستهدف في الشركة ؟
(ب) ما هو الحد الأعلى لرصيدها النقدي ؟
(ج) ما هو متوسط الرصيد النقدي المتوقع ؟

الفصل الثالث

إدارة الحسابات المدينة

وأوراق القبض

مقدمة

أولاً : طبعة الحسابات المدينة وأوراق القبض

ثانياً : السياسة الإئتمانية في الشركة

ثالثاً : أمثلة رقمية على تغيير السياسة الإئتمانية

رابعاً : تحليل الإئتمان

خامساً : استخدام الكمبيوتر في إدارة الإئتمان

ملحق الفصل الثالث : استخدام تحليل التمايز المتعدد

للحكم على جودة الإئتمان .

تطبيقات عملية

مقدمة

تتكون الحسابات المدينة وأوراق القبض من النقدية التي تمتلكها الشركة مقابل بيعها لسلع وخدمات على الحساب للآخرين ، وتأخذ شكلين أساسيين : الإئتمان التجاري ، وهو الإئتمان الذي تمنحه الشركة لغيرها من الشركات ، والإئتمان الإستهلاكي ، وهو الإئتمان الذي تقدمه الشركة إلى المستهلكين النهائيين لمنتجاتها أو خدماتها . وتوفر الشركة هذا الإئتمان من أجل جذب عملاء جدد لها ، وللإحتفاظ بعملائها الحاليين .

أولاً : طبيعة الحسابات المدينة وأوراق القبض

للإحاطة بطبيعة الحسابات المدينة يجب السيطرة على المفاهيم

التالية :

١- يؤثر الإئتمان الذي تمنحه الشركة على دورة النقدية فيها :

يلاحظ أنه عند قيام الشركة بشحن البضاعة التي باعتها على الحساب لعملائها فإن ذلك يخفض من حجم مخزونها ، ويزيد من حجم حساباتها المدينة ، وعندما يقوم العملاء بالسداد فإن الشركة تخفض من حساباتها المدينة وتزداد النقدية فيها . وكلما تمكنت الشركة من تخفيض للفترة الزمنية التي يستغرقها العملاء للسداد أدى ذلك - بلا شك - إلى تقصير دورة النقدية فيها .

٢- يتوقف مستوى الحسابات المدينة في الشركة على كل من حجم مبيعاتها الآجلة ، ومتوسط فترة التحصيل لهذه المبيعات :

فالمبيعات الآجلة هي المبيعات غير النقدية الناشئة من منح الشركة إئتمناً لعملائها ، أما متوسط فترة التحصيل ، فهو متوسط عدد الأيام التي يتعين على الشركة الإنتظار لنهائيتها لكي يسدد العملاء ثمن ما أشتروه منها على الحساب . وتتأثر الحسابات المدينة في الشركة بالمحددتين السابقين ، وهما بدورهما يتأثران بمتغيرات السياسة الإئتمانية والتي تحددها إدارة الشركة ، وبالأحوال الإقتصادية العامة ، والتي لا تخضع لسيطرة الإدارة فيها .

٣- تمثل الحسابات المدينة « إستثمارات » في الشركة ، وبالتالي تخضع لحسابات التكلفة والعائد :

إن الهدف من إدارة الحسابات المدينة هو التأكد من أن المبالغ المستثمرة فيها مناسبة وتساهم في زيادة ثروة المساهمين في الشركة ، لذا فإن إدارة هذه الحسابات تتكون من : وضع سياسة الإئتمان ، وتحليل طلبات الحصول على الإئتمان ، ورسم سياسات التحصيل .

ثانياً : السياسة الإئتمانية في الشركة

Credit Policy

تعرف هذه السياسة بأنها الخطوط العريضة المرشدة Guidelines لعملية منح الشركة إئتمناً لعملائها . وتقع مسؤولية إدارة هذه السياسة على مدير الإئتمان بإعتباره عضواً في قسم

التمويل (أو الإدارة المالية) فى الشركة ، اما تفاصيل قرارات هذه السياسة فإنها تُحدد بواسطة المدير المالى أو نائبة ، ومديرى التسويق والإنتاج ، لأن أى تغيير فيها قد يؤثر تأثيراً مباشراً على عوائد الشركة وتكاليفها .

١- سياسات الائتمان قد تكون سياسات متساهلة أو سياسات متشددة :

فالساسة الائتمانية المتساهلة * تضع قيوداً أقل على الائتمان بالقياس إلى الوضع الراهن ، ويترتب عليها زيادة المبيعات وزيادة الإستثمار فى الحسابات المدينة ، ولكن مثل هذه السياسات قد تزيد من بعض التكاليف مثل الديون المعدومة ، وتكلفة الفرصة البديلة للإستثمار الإضافى فى هذه الحسابات .

أما السياسة الائتمانية المتشددة ** فتضع قيوداً أكثر على الائتمان مقارنة بالوضع الحالى ، مما يزيد من صعوبة الحصول على الائتمان ، ولاشك أنها تخفض من مستويات المبيعات والحسابات المدينة ، وقد تؤدي هذه السياسة إلى تخفيض بعض عناصر التكاليف من خسائر الديون المعدومة ، والتكاليف المرتبطة بتخفيض حجم الحسابات المدينة ، غير أن هناك بعض التكاليف قد تزداد ، مثل تكاليف جهود التحصيل المتعنتة ***

Loosening Credit Policy

Tightening Credit

Aggressive Collection Efforts

* يطلق عليها بالإنجليزية إصطلاح :

** يطبق عليها بالإنجليزية إصطلاح :

*** يطبق عليها بالإنجليزية إصطلاح :

٢- سياسة الإئتمان المثلى : Optimal Credit Policy

يتعين على الشركة أن تتوسع في الإستثمار في المدينين إلى النقطة التي يتساوى فيها معدل العائد على هذا الإستثمار مع معدل العائد المطلوب عليها ، عند هذه النقطة يتم تحقيق أقصى ثروة للمساهمين ، بمعنى آخر ، لتحديد الحجم الأمثل لمستوى المدينين فإن ذلك يركز على المقابلة بين العوائد الحدية لهذا الإستثمار وبين تكاليفه الحدية .

١/٢ العوائد الحدية : Incremental Returns

ويقصد بها المنافع المرتبطة بكل جنيه إضافي استثمر في الحسابات المدينة ، ويتم حسابه من المعادلة التالية :

$$\text{معدل العائد الحدى} = \frac{\text{الربح الحدى قبل الضرائب}}{\text{الإستثمار الحدى فى المدينين}}$$

٢/٢ التكاليف الحدية : Incremental Costs

وهى التكاليف الناتجة من إستثمار كل جنيه إضافي فى المدينين ، وتحسب بتكلفة الفرصة البديلة للأموال الإضافية التى تم ربطها فى الحسابات المدينة .

مثال :

تفكر شركة (توتاليتى) فى زيادة حجم الإستثمار فى حساباتها المدينة بعد ان فقدت فرص مبيعات نتيجة لإتباعها سياسة إئتمانية مقيدة ، وفيما يلى الخطط البديلة المعروضة للمناقشة :

السياسة	السياسة	السياسة
(أ)	(ب)	(ج)
٦٠٠٠ ج	٣٠٠٠ ج	١٥٠٠ ج
٢٥٠٠٠	١٥٠٠٠	١٠٠٠٠
١٥%	٢٠%	٢٥%
الربح الحدى قبل الضرائب		
الإستثمار الإضافى فى المدينين		
معدل العائد المطلوب قبل الضرائب		

والآن ، يمكن لنا حساب معدل العائد الحدى على الإستثمار فى المدينين فى الخطط الثلاثة كما يلى :

معدل العائد الحدى على الإستثمار =

السياسة (أ) السياسة (ب) السياسة (ج)

$$\%٢٤ = \frac{٦٠٠٠}{٢٥٠٠٠} \quad \%٢٠ = \frac{٣٠٠٠}{١٥٠٠٠} \quad \%١٥ = \frac{١٥٠٠}{١٠٠٠٠}$$

وبالتالى فإن الشركة يمكنها إتباع السياسة (أ) ، والسياسة (ب) ، لأن العوائد الحدية ٢٤% ، و ٢٠% تزيد أو تتماوى مع العائد المطلوب ، أما فى السياسة (ج) ، يلاحظ أن الإستثمار الإضافى فى المدينين قدره ١٠٠٠٠ ج حقق عائداً أقل من العائد المطلوب ، وهو بذلك لا يضيف إلى ثروة المساهمين .

٣- متغيرات السياسة الإئتمانية للشركة :

تتكون هذه المتغيرات من : معايير الإئتمان ، وشروط الإئتمان ، وسياسات التحصيل ، وتتحكم الإدارة فى الشركة فى تحديدها . وسنتناولها بالتفصيل فى الفقرات التالية .

١/٣ معايير الإئتمان : Credit Standards

ويقصد بها مجموعة القواعد المرشدة للإدارة والتي بناء عليها يتم تحديد أى من العملاء سيحصل على الإئتمان ، وما هو مقدار الإئتمان الذى سيحصل عليه كل عميل ، وتستخدم الشركة هذه المعايير فى الرقابة على جودة الإئتمان * بالنسبة لكل حساب من الحسابات المدينة المقبولة . والمقصود بجودة الإئتمان هنا الدرجة الاحتمالية للسداد ، وبالتالي يمكن القول بأن احتمالات سداد العملاء لحساباتهم تزداد بزيادة جودة حساباتهم الائتمانية .

ويمكن للشركة استخدام مؤشرين شائعين فى قياس جودة الإئتمان وهما : متوسط فترة التحصيل ، ومؤشر خسائر الديون المعدومة ، وفيما يلى تفصيل لهما .

١/٣ متوسط فترة التحصيل : Average Collection Period

وهى الفترة الزمنية التى يأخذها العميل لكى يسدد فى نهايتها الإئتمان الممنوح له ، وأى زيادة فى هذه الفترة معناها زيادة الاستثمار فى المدينين ، وزيادة فى تكاليف منح الإئتمان ، وتحسب هذه الفترة كما يلى :

- احسب معدل دوران المدينين من المعادلة التالية :

$$\text{معدل دوران الحسابات المدينة} = \frac{\text{صافى المبيعات الآجلة}}{\text{الحسابات المدينة}}$$

- استخراج هذه الفترة من المعادلة التالية :

$$\text{متوسط فترة التحصيل} = \frac{\text{معدل دوران الحسابات المدينة}}{360 \text{ يوم}}$$

مثال :

حققت شركة (توتالتي) مبيعات آجلة خلال السنة الماضية مقدارها ٤٠٠,٠٠ ج ، وبلغ متوسط حساباتها المدينة ٤٠,٠٠٠ ج ، ولحساب متوسط فترة تحصيل هذه الحسابات تستخدم المعادلتين السابقتين كما يلي :

$$\begin{aligned} \text{معدل دوران الحسابات المدينة} &= \frac{400,000}{40,000} = 10 \text{ مرات} \\ \text{متوسط فترة التحصيل} &= \frac{360}{10} = 36,0 \text{ يوم} \end{aligned}$$

٢/١/٣ مؤشر خسائر الديون المعدومة: Bad Debt Loss Ratio

وهو النسبة المئوية من إجمالي الحسابات المدينة التي لم يتم سدادها ، وبالتالي كلما زادت هذه النسبة ، زادت تكاليف الإئتمان الممنوح للعملاء . وتحسب كما يلي :

$$\text{مؤشر خسائر الديون المعدومة} = \frac{\text{خسائر الديون المعدومة}}{\text{المبيعات الآجلة}}$$

* تستخدم ٣٦٠ يوم أحياناً بدلاً من ٣٦٥ يوم لتسهيل حساب متوسط فترة التحصيل .

مثال :

بلغت الديون المعدومة لشركة (توتاليتي) ١٢,٠٠ ج من مبيعات
أجلة ٤٠٠,٠٠٠ ج .

ولحساب هذا المؤشر طبق في المعادلة السابقة كما يلي :

$$\text{مؤشر خسائر الديون المعدومة} = \frac{١٢,٠٠٠}{٤٠٠,٠٠٠} = ٣\%$$

٢/٣ شروط الإئتمان : Credit Terms

وبموجبها يتم تحديد شروط السداد المطلوبة من جميع العملاء
للشركة ، وتتكون من فترة الإئتمان ، ونسبة الخصم النقدي ، وفترة
الاستفادة من الخصم النقدي . فمثلاً : شروط إئتمان ١٠/٢ صافي
٣٠ يوم معناها أن العميل يمكنه الحصول على ٢٪ خصم إذا دفع
قيمة مشترياته خلال ١٠ أيام من تاريخ سريان فترة الإئتمان ، والإ
فإنه سيدفع المبلغ بالكامل في نهاية الـ ٣٠ يوم . ونقدم لك تحليلاً
للعناصر الثلاثة السابقة في السطور القادمة .

١/٢ فترة الإئتمان : Credit Period

وهي الفترة التي يتم منح الإئتمان عبرها ، ويلاحظ أن تطويل
هذه الفترة يشجع على زيادة المبيعات ، ويزيد من الاستثمار في
الحسابات المدينة ، وذلك لطول متوسط فترة التحصيل ، كما أنه
يزيد من خسائر الديون المعدومة . أما تقصير الفترة فله الآثار
العكسية تماماً لحالة تطويلها ، وتجدر الإشارة إلى أن للزيادة في
المبيعات آثارها الإيجابية على الأرباح ، في حين أن الزيادة في
الحسابات المدينة والديون المعدومة تؤثر سلباً عليها .

Cash Discount : ٢/٢/٣ الخصم النقدي :

وهو التخفيض فى السعر الذى يتمتع به العميل إذا ما قام بالسداد المبكر ، فالزيادة فى نسبة الخصم تزيد من المبيعات ، وتخفض من الإستثمار فى المدينين نتيجة لقصر متوسط فترة التحصيل ، وتقلل من خسائر الديون المعدومة . ومع ذلك ، يجب ملاحظة أن الزيادة فى الأرباح الناتجة من التأثيرات السالفة يقابلها من الناحية الأخرى تكاليف الخصم النقدي ، لذلك فإن السياسة المثلى للخصم النقدي تتحدد عندما تتعادل العوائد الحدية الناتجة من منح الخصم النقدي مع التكلفة الحدية لهذا الخصم .

Cash Discount Period : ٣/٢/٣ فترة الإستفادة من الخصم :

وهى الفترة الزمنية التى يستطيع خلالها العميل سداد قيمة مشترياته مع تمتعه الكامل بالخصم النقدي ، وعندما تقوم الإدارة بتطويل هذه الفترة ، فإن ذلك يودى إلى زيادة المبيعات ويخفض من خسائر الديون المعدومة .

Collection Polecats : ٣/٣ سياسات التحصيل :

وهى مجموعة الإجراءات التى يتعين إستخدامها لتحصيل الحسابات المدينة « المتأخرة » فى السداد ، وتشمل سياسة التحصيل ثلاثة خطوات وهى :

١/٣/٣ تحديد متى تبدأ جهود التحصيل :

وتتطلب هذه الخطوة مراقبة الموقف القانونى وهيكल الحسابات المدينة فى الشركة ، ويمكن إستخدام الأساليب التالية للرقابة على هذه الحسابات :

- المؤشرات المالية :

ومن أمثلتها : متوسط التحصيل ، حيث تتم مقارنتها بنسب متوسطات الصناعة ، وبشروط منح الإئتمان في الشركة .

- إعداد جدول أعمار ديون الحسابات المدينة : Aging Schedule
وهو تقرير يوضح طول الفترة الزمنية للحسابات المدينة القائمة ، ويظهر الجدول التالي جدول أعمار الديون لشركة توتاليتي:

أرصدة الحسابات المدينة القائمة		أعمار الحسابات المدينة بالأيام
%	بالجنيهات	
٥٠	٢٠,٥٥٠ ج	صفر - ٣٠ يوم
٢٠	٨,٢٢٠	٣١ - ٦٠
١٥	٦,١٦٥	٦١ - ٩٠
١٠	٤,١١٠	٩١ - ١٢٠
٥	٢,٠٥٥	أكثر من ١٢٠ يوم
١٠٠%	٤١,١٠٠	الإجمالي

٢/٣/٣ اختيار طرق التحصيل :

تبدأ الشركات عادة باستخدام الأساليب الهادئة والأقل تكلفة قبل الانتقال إلى الأساليب الأكثر حدة والأعلى تكلفة ، حيث يتم البدء بإرسال خطابات مطالبة بالديون إلى العملاء ، وإجراء المكالمات التليفونية ، ثم الزيارات الشخصية ، ويمكن - في بعض الحالات - اللجوء إلى وكالات تحصيل الديون ، وأخيراً إتباع الإجراءات القانونية المتعارف عليها في هذه الحالات . ويلاحظ أن بعض

الشركات ترفض تزويد العملاء المتأخرين في السداد بالبضائع أو الخدمات حتى يقوموا بسداد ديونهم المستحقة .

٣/٣/٣ تقييم مدى جدوى مصاريف التحصيل الإضافية :

مما لا شك فيه أن سياسة التحصيل المتشددة تقلل من مخاطر الديون المعدومة ، وتزيد من الإيرادات ، كما أنها تخفض من متوسط فترة التحصيل ، و « تحرر » الأموال من الحسابات المدينة ، إلا أن هذه المنافع يقابلها من الناحية الأخرى تكاليف التحصيل الإضافية والمبيعات المفقودة . إن الأمر يتطلب إجراء حسابات التكلفة والعائد لهذه المصاريف للحكم على جدواها . ونشير هنا إلى أن « المغالاة » في سياسات التحصيل المتشددة قد تضايق العملاء وتكون سبباً لفض تعاملهم مع الشركة ، واللجوء إلى شركات منافسة أخرى .

مثال :

تفكر شركة (توتاليتي) في وضع سياسة تحصيل متشددة ، وستكلفها مبلغ ٢٠٠٠ ج سنوياً ، وتتوقع الشركة ألا تفقد أى جنيه من مبيعاتها والتي تبلغ ٥٠٠,٠٠٠ ج نتيجة هذه السياسة ، وسوف يترتب عليها إنخفاض متوسط فترة التحصيل من ٣٠ يوم حالياً إلى ٢٨ يوم ، وكذلك إنخفاض مؤشر فترة التحصيل من ٣٠ يوم حالياً إلى ٢٨ يوم ، وكذلك إنخفاض مؤشر خسائر الديون المعدومة من ١٪ من المبيعات إلى ٠,٧٥٪ . وأن معدل العائد المطلوب على الاستثمار في المدينين ٢٠٪ ، هل تنصح الشركة بتطبيق هذه السياسة ؟ ولماذا ؟

الحل :

١- خسائر الديون المعدومة الحالية :

= المبيعات الحالية × نسبة الديون المعدومة الحالية

$$= ٥٠٠٠ \times ٠,٠١ = ٥٠٠ ج$$

خسائر الديون المعدومة الجديدة :

= المبيعات الجديدة × نسبة الديون المعدومة الجديدة

$$= ٥٠٠,٠٠٠ \times ٠,٠٠٧٥ = ٣٧٥ ج$$

الإخفاض في خسائر الديون المعدومة :

= خسائر الديون المعدومة الحالية - خسائر الديون المعدومة الجديدة .

$$= ٥٠٠ - ٣٧٥ = ١٢٥ ج$$

٢- متوسط الحسابات المدينة الحالية :

= متوسط المبيعات اليومية × متوسط فترة التحصيل الحالية

$$= (٣٦٥ \div ٥٠٠,٠٠٠) \times ٣٠ = ٢١,١٠٠ ج$$

متوسط الحسابات المدينة الجديدة :

= متوسط المبيعات اليومية الجديدة × متوسط فترة التحصيل الجديدة .

$$= (٣٦٥ \div ٥٠٠,٠٠٠) \times ٢٨ = ٣٨,٣٦٠ ج$$

الإخفاض في الحسابات المدينة (المبلغ المحرر) :

= متوسط الحسابات المدينة الحالية - متوسط الحسابات المدينة الجديدة

$$= ٢١,١٠٠ - ٣٨,٣٦٠ = ١٧٢٠ ج$$

مقدار الأرباح المحققة نتيجة تحرير الأموال من الحسابات المدينة :

= المبلغ المحرر × معدل العائد المطلوب

$$= ١٧٢٠ \times ٠,٢٠ = ٣٤٤ ج$$

٣- تكاليف التحصيل الإضافية : ٢٠٠٠ ج

٤- صافى عوائد (خسائر) سياسة التحصيل المتشددة :

= العوائد الإضافية - التكاليف الإضافية

$$= (١٢٥٠ + ٥٤٨) - ٢٠٠٠ = (٢٠٢ ج)$$

من الواضح من التحليل السابق أن السياسة المقترحة ستحقق

خسائر للشركة قدرها ٢٠٢ ج ، لذلك لا ننصح الشركة بتطبيقها .

ثالثاً : أمثلة رقمية على تغيير السياسة الإئتمانية

المثال رقم (١) : تغيير شروط الإئتمان لتحتوى على خصم نقدي :

تدرس شركة (توتاليتي) مدى تأثير تغيير شروط الإئتمان

لديها من صافى ٣٠ يوم إلى ١٠/٢ صافى ٣٠ يوم ، ومن المتوقع

أن تزيد هذه السياسة من المبيعات بنسبة ٥% من ٥٠٠,٠٠٠ إلى

٥٢٥,٠٠٠ ج ، فإذا علمت أن حد المساهمة على المبيعات ٢٥% ،

ومن المنتظر أن تنخفض فترة التحصيل من ٣٠ يوم إلى ٢٥ يوم ،

وتقدر الشركة أن ٦٠% من عملائها الحاليين والجدد سيحصلون على

الخصم النقدي ، كما أن نسبة الديون المعدومة ستتناقص أيضاً من

١% من المبيعات الآجلة إلى ٠,٥% ، ومعدل العائد المطلوب على

المدينين ٢٠% . هل من المجدي تغيير شروط الإئتمان فيها ؟

ولماذا ؟

الحل :

١- الأرباح الإضافية من المبيعات الإضافية :

= المبيعات الإضافية \times حد المساهمة

$$= ٢٥٠٠٠ \times ٠,٢٥ = \underline{٦٢٥٠} \text{ ج}$$

٢- خسائر الديون المدعومة الحالية :

= المبيعات الحالية \times نسبة الديون المدعومة الحالية

$$= ٥٠٠,٠٠٠ \times ١\% = ٥٠٠٠ \text{ ج}$$

خسائر الديون المدعومة الجديدة :

= المبيعات الجديدة \times نسبة الديون المدعومة الجديدة

$$= ٥٢٥ \times ٠,٥\% = ٢٦٢٥ \text{ ج}$$

مقدار الإنخفاض في خسائر الديون المدعومة :

= خسائر الديون المدعومة الحالية - خسائر الديون المدعومة الجديدة

$$= ٥٠٠٠ - ٢٦٢٥ = \underline{٢٣٧٥} \text{ ج}$$

٣- متوسط الاستثمار في الحسابات المدينة :

= متوسط المبيعات الحالية \times فترة التحصيل الحالية

$$= (٣٦٥ \div ٥٠٠,٠٠٠) \times ٣٠ = ٢١,١٠٠ \text{ ج}$$

متوسط الاستثمار الجديد في الحسابات المدينة :

$$= (٣٦٥ \div ٥٢٥,٠٠٠) \times ٢٥ = ٣٥,٩٥٠ \text{ ج}$$

مقدار الإنخفاض في الاستثمار في الحسابات المدينة (المبلغ المحرر) :

$$= ٢١,١٠٠ - ٣٥,٩٥٠ = ٥١٥٠ \text{ ج}$$

مقدار الأرباح الناتجة من تحرير الأموال من الحسابات المدينة :

$$= ٥١٥٠ \times ٢٠\% = \underline{١٠٣٠} \text{ ج}$$

٤- تكلفة الخصم النقدي :

= المبيعات السنوية × نسبة العملاء المستفيدين بالخصم × نسبة الخصم

$$= ٥٢٥,٠٠٠ \times ٦٠\% \times ٢\% = ٦٣٠٠ \text{ ج}$$

٥- صافي عوائد (خسائر) تغيير شروط الإئتمان :

= العوائد الإضافية - التكاليف الإضافية

$$= (٦٢٥٠ + ٢٣٧٥ + ١٠٣٠) - ٦٣٠٠ = ٣٣٥٥ \text{ ج}$$

من الواضح أنه في صالح الشركة إدخال الخصم النقدي في شروط الإئتمان ، حيث أن عوائده تزيد على تكاليف بمقدار ٣٣٥٥ ج ، وبالتالي فهذا القرار يزيد من ثروة المساهمين .

المثال رقم (٢) :

تطويل فترة الإئتمان :

تفكر شركة (توتاليتي) في تغيير شروط الإئتمان فيها من صافي ٣٠ يوم إلى صافي ٤٥ يوم ، وتتوقع الشركة أن يؤدي ذلك إلى زيادة المبيعات الأجله بنسبة ١٠٪ ، من ٥٠٠,٠٠٠ ج إلى ٥٥٠,٠٠٠ ج ، ومن المتوقع أن يرتفع متوسط فترة التحصيل من ٣٠ يوم إلى ٥٠ يوم بالنسبة لكل المبيعات الأجله ، وستبلغ خسائر الديون المدومة للمبيعات الأجله الجديدة ٢٪ مقارنة بنسبة ١٪ للمبيعات القديمة ، وحد المساهمة في الشركة ٢٥٪ ومعدل العائد المطلوب على الإستثمار في الحسابات المدينة ٢٠٪ .

المطلوب :

(أ) ما هي العوائد الصافة (أو الخسائر) بالجنهات نتيجة

تغيير فترة الإئتمان ؟

(ب) هل من المفيد للشركة تطبيق التغيير الجديد فى فترة

الإئتمان ؟

الحل :

١- مقدار المبيعات الإضافية :

= المبيعات الحالية × نسبة الزيادة

$$= ٥٠٠,٠٠٠ \times ١٠\% = ٥٠,٠٠٠ \text{ ج}$$

مقدار الأرباح الإضافية من المبيعات الإضافية :

$$= ٥٠,٠٠٠ \times ٢٥\% = ١٢٥٠٠ \text{ ج}$$

٢- مقدار الزيادة الإضافية فى خسائر الديون المعدومة :

= مقدار المبيعات الإضافية × نسبة خسائر الديون المعدومة

$$= ٥٠,٠٠٠ \times ٢\% = ١٠٠٠ \text{ ج}$$

٣- متوسط رصيد المدينين الجديد :

= متوسط المبيعات اليومية الجديدة × متوسط فترة التحصيل

$$= (٣٦٥ \div ٥٠٠,٠٠٠) \times ٥٠ = ٧٥,٣٤٢ \text{ ج تقريباً}$$

متوسط رصيد المدينين الحالى :

= متوسط المبيعات اليومية الحالية × متوسط فترة التحصيل

$$= (٣٦٥ \div ٥٠٠,٠٠٠) \times ٣٠ = ٢١,٠٩٦ \text{ ج تقريباً}$$

مقدار الرصيد الإضافى فى رصيد المدينين :

= متوسط رصيد المدينين الجديد - متوسط رصيد المدينين الحالى

$$= ٧٥,٣٤٢ - ٢١,٠٩٦ = ٥٤,٢٤٦ \text{ ج}$$



تكلفة الفرصة البديلة للاستثمار الإضافي في المدينين :

$$= 34246 \times 20\% = 6849 \text{ ج}$$

٤- صافي عوائد (أو خسائر) التغيير في فترة الإئتمان :

= العوائد الإضافية - التكاليف الإضافية

$$= 12500 - (6849 + 1000) = 4651 \text{ ج}$$

من الواضح أن تغيير الإئتمان من صافي ٣٠ يوم إلى صافي ٤٥ يوم سيؤدي إلى أرباح إضافية قدرها ١٢٥٠٠ ج ، في حين أن التكاليف الإضافية شاملة معدل العائد المطلوب على الاستثمار الإضافي في المدينين ٧٨٤٩ ج (١٠٠٠ ج + ٦٨٤٩ ج) ، وبالتالي فإن صافي العائد المتحقق هو ٤٦٥١ ج ، هذا العائد يمثل زيادة في ثروة المساهمين .

رابعاً : تحليل الإئتمان

Credit Analysis

ويقصد به عملية تقييم مدى الجدارة الائتمانية للعميل طالب الإئتمان، فالغرض الأساسي منها هو معرفة قدرة ورغبة طالبي الإئتمان على السداد طبقاً لشروط الإئتمان التي حددتها الشركة .

١- خطوات تحليل الإئتمان :

يتطلب تحليل الإئتمان الخطوات الثلاثة التالية :

١/١ الحصول على معلومات عن طالب الائتمان :

وهذه المعلومات يمكن معرفتها من أكثر من مصدر ، فهناك الخبرة السابقة بالعميل ودراسة نمط تسديداته السابقة (إذا كان العميل من قدامى العملاء) ، وهناك أيضاً قوائم المالية ، حيث يمكن لمحلل الائتمان - من خلال دراستها - الحصول على معلومات تفصيلية عن سيولة ، وربحية ، وموقف الديون لدى صاحبها ، كما أن البنوك يمكن أن توفر معلومات عن عملائها ، علاوة على أنها قد تساعد في الحصول على معلومات من البنوك الأخرى . وفي الولايات المتحدة الأمريكية هناك جمعيات الائتمان المحلية* ، والتي تقوم بجمع ونشر وتبادل المعلومات من عملاء الائتمان وإتاحتها لمن يطلبها ، « وهذه الجمعيات تكون الشبكة القومية لتبادل المعلومات عن الائتمان » .^(١)

٢/١ تحليل المعلومات الائتمانية :

وهنا يقوم محلل الائتمان بفحص ودراسة القوائم المالية ، وتقارير الائتمان لكي يقدّر مدى السلامة المالية للعميل طالب الائتمان ، كما أنه يطلب من العميل موافاته بقوائم المالية عن السنة التالية** لتحليلها . وفي هذا الصدد نشير إلى نظم تقييم الائتمان بالنقط Credit - Scoring ، وهي إجراء رقمي ، يقوم على فحص

Local Credit Associations

* يقابلها بالإنجليزية إصطلاح :

(١) H. kent Baker, Financial Management (N.Y : Hareourt Brace Jovanovich, Publishers, 1987) p. 231.

Proforma Financial Statements

** يقابلها بالإنجليزية إصطلاح :

مجموعة من المتغيرات في نفس الوقت من أجل تقييم إستحقاق العميل للإئتمان ، والواقع أن هذا النظام غير مكلف ومن السهل تطبيقه بمجرد البدء فيه .

وبغض النظر عن الأساليب المتبعة هنا ، فإن محلى الإئتمان يهتمون بما يُسمى المعايير الخمس لتقرير الإئتمان (Five Cs) كدليل لعملهم ، وهى :

- السمعة الإئتمانية (أو الشخصية) : Character

ويقصد بها قدرة ورغبة طالب الإئتمان فى إحترام التزامه .

- القدرة على السداد : Capacity

وهى قدرة العميل على السداد طبقاً للتواريخ المحددة .

- الملاءة المالية : Capital

وهى مقدار رأسماله ، بإعتباره مؤشراً على قوته المالية .

- الضمانات : Collateral

وهى الأصول التى يقدمها العميل كضمان للقرض .

- الأحوال الإقتصادية : Conditions

وتتمثل فى المتغيرات الإقتصادية التى لا تخضع لسيطرة

العميل طالب الإئتمان ، وتؤثر فى قدرته على السداد .

٣/١ إتخاذ قرار الإئتمان :

تمثل الخطوات الأولى فى عملية تحليل الإئتمان أساس إتخاذ

القرار وبعد ذلك يأتى دور « التقدير والحكم الشخصى » لمتخذ

القرار ، الذى يمثل عنصر « حاكم » فى هذه العملية برمتها .

وتجدر الإشارة إلى أنه يتعين مراعاة عامل السرعة فى إتخاذ هذا القرار ، فالتأخير فيه يؤدى إلى ضياع عميل محتمل للشركة ، كما أن لعملية تحليل الإئتمان تكاليفها مثل : تكاليف الحصول على التقارير الائتمانية ، وتكاليف فحص القوائم المالية للعميل ، هذه التكاليف يجب أن تكون فى حسابات متخذ للقرار ، لأنها تمثل خسائر محتملة ستتحملها الشركة لو كان قراره غير سليم .

خامساً : إستخدام الكمبيوتر فى إدارة الإئتمان

تتضمن إدارة الإئتمان جمع وتصنيف وتخزين وتحليل وإسترجاع المعلومات ، وتحتاج إدارة الإئتمان الجيدة إلى معلومات صحيحة ودقيقة . ويمكن تنظيم جميع المعلومات المتعلقة بحسابات المدينين فى نظام سجل الكمبيوتر من أجل إعطاء مدير الإئتمان المعلومات الحالية عن حالة حسابات المدينين ، كما قد تتضمن السجلات تاريخ فتح الحساب ومبلغ الدين الحالى ، وفترة الإئتمان القصوى الممنوحة للعميل ، وبيانات عن مدفوعاته السابقة .

كذلك يمكن إنشاء نظم رقابية خاصة ودقيقة للرقابة على حسابات الديون المتأخرة عن التسديد ، ويستطيع الكمبيوتر أن يجذب إنتباه مدير الإئتمان إلى الحسابات المتأخرة فى فترات منتظمة ، كما يمكن برمجة الكمبيوتر للحصول على معلومات عن مدى إقتراب قيمة الحساب من الحد الأقصى المحدد له ، هذه المعلومات تتيح المجال للاتصالات التى يجرىها مدير الإئتمان مع العملاء فى الوقت المناسب .

ملحق الفصل الثالث :
إستخدام تحليل التمايز المتعدد للحكم
على جودة الإئتمان

على الرغم من أن غالبية قرارات منح الإئتمان تعتمد بالدرجة الأولى على التقدير الذاتي لمتخذ القرار ، غير أن بعض الشركات تستخدم الآن طريقة إحصائية تُسمى تحليل التمايز المتعدد* لتقدير جودة الإئتمان الممنوح للعملاء ، هذه الطريقة مشابهة لأسلوب تحليل الإبحار المتعدد ، فالمتغير التابع هنا هو احتمال توقف العميل عن السداد ، أما المتغيرات المستقلة ، فهي مجموعة العوامل التي تقيس القدرة المالية على سداد الدين إذا ما تم منح الإئتمان . فمثلاً ، إذا كنا بصدد الشركة (س) والتي نقيم جودته إئتمانهة لعملائها ، فإن مجموعة العوامل التي تحويها القدرة المالية على السداد تشمل :

- هل يمتلك طالب الإئتمان المنزل الذي يعيش فيه ؟
- عدد السنوات التي ظل يعمل خلالها طالب الإئتمان في عمله الحالي .
- ما هي نسبة الديون الحالية لطالب الإئتمان مقارنة بدخله السنوي ؟
- ما هو السجل التاريخي لنمط تسديدات طالب الإئتمان لديونه السابقة ؟

ويلاحظ أن الميزة الأساسية لأسلوب تحليل التمايز المتعدد كنظام لتقييم الائتمان بالنقطة أنه يُمكن من التعبير عن جودة الائتمان الممنوح للعملاء بقيمة رقمية واحدة ، بدلاً من التقدير الذاتي للعوامل المختلفة السابق ذكرها ، ومما لاشك فيه أن ذلك يمثل ميزة هائلة للشركات الكبيرة التي يتعين عليها أن تُقيم العديد من العملاء في مناطق مختلفة باستخدام محللين إئتمان متعددين ، فبدون إجراء آلي ، فإن هذه الشركات ستواجه أوقاتاً عصيبة عند تطبيق معايير متساوية لجميع طلبات الائتمان ، لذلك ، فإن الشركات التي تصدر بطاقات الائتمان ، ومتاجر الأسهم ، وشركات منتجات البترول ، وما شابهها ، يستخدمون نظاماً لتقييم الائتمان بالنقطة لتحديد من يحصل على إئتمائها ، وبأى مقدار .

ولتبيان هذا الأسلوب ، سنفرض أن الشركة (س) لديها معلومات تاريخية عن ٥٠٠ عميل من عملائها ، يعملون في نشاط التجزئة ، ومن بين هؤلاء الـ ٥٠٠ ، إفرض أن ٤٠٠ عميل دائماً يدفعون ديونهم في مواعيدها ، وأن الـ ١٠٠ الباقون يتأخرون في السداد أو في بعض الحالات ، يفلسون ، ولا يدفعون على الإطلاق ، كما أن الشركة يتوفر لديها بيانات تاريخية عن المؤشرات التالية لكل عميل :

- معدل السداد السريع ... و
- معدل تغطية الفوائد بالأرباح ... و
- عدد سنوات تواجده في نشاطه .

والآن ... ماذا يفعل أسلوب تحليل التمايز المتعدد ؟ إنه يربط بين سجل الخبرة السابقة (أو الإحتمال التاريخي) للتأخر في السداد ، أو عدم الدفع أصلاً ، وبين بعض المقاييس المختلفة للحالة المالية للشركة ، كما أنه يعطى أوزاناً للعوامل الحاكمة فيها ، وبإختصار ، فإن هذا الأسلوب ينتج لنا معادلة تشبه كثيراً معادلة الإحذار ، فعندما يتم إدخال بيانات العميل فيها ، فإن الناتج هو درجات الإئتمان التي يحصل عليها .

فمثلاً ، لنفرض أن الشركة إستخدمت هذا الأسلوب ووجدت أن العوامل المؤثرة في السداد الفوري من جانب عملائها هي معدل تغطية الفوائد بالأرباح (X_1) ومعدل السيولة السريعة (X_2) ، ومعدل التمويل بالقرض (X_3) وعدد سنوات العمل في مجاله الحالي (X_4) ، وبالتالي يمكن عرض معادلة التمايز كما يلي :

مجموع الدرجات = $3,5 (X_1) + 10 (X_2) - 25 (X_3) + 1,3 (X_4)$
 إفرض أيضاً أنه تم التوصل إلى الدرجات التالية :

* أقل من ٤٠ درجة ← مخاطرة إئتمان عالية

* من ٤٠ - ٥٠ درجة ← مخاطرة إئتمان متوسطة

* أكبر من ٥٠ درجة ← مخاطرة إئتمان جيدة

والآن لنفرض أن شركة (توتاليتي) تقدمت بطلب للشراء

على الحساب من الشركة (س) ، وكانت بياناتها كمايلي :

* معدل تغطية الفوائد بالأرباح = ٤,٢ مرة

* معدل السيولة السريعة = ٣,١ مرة

* معدل التمويل بالدين = ٣٠٪

* عدد سنوات العمل في المجال = ١٠ سنوات

وبالتطبيق في معادلة التمايز السابقة ، فإن :

$$\text{مجموع درجات (تواليتي)} = ٣,٥ (٤,٢) + ١٠ (٣,١) -$$

$$٢٥ (٠,٣٠) + ١,٣ (١٠) = ٥١,٢ \text{ درجة}$$

هنا يمكن القول بأن مخاطر منح الإئتمان لها جيدة ، لذلك فإنها

ستحصل عليه بشروط ميسرة .

تطبيقات الفصل الثالث

(١)

حققت شركة (توتاليتي) مبيعات أجلة قدرها ٦٠٠,٠٠٠ ج ، ومتوسط فترة التحصيل لها ٢٥ يوم ، وتبلغ نسبة التكاليف المتغيرة فيها ٨٠٪ ، وتكلفة الفرصة البديلة للأموال المستثمرة في المدينين ١٥٪ ، وبافتراض أن عدد أيام السنة ٣٦٥ يوماً أجب عما يلي :

(أ) ماهو معدل دوران المدينين هنا ؟

(ب) ما هو متوسط الاستثمار في المدينين ؟

(ج) ما هي تكلفة الفرصة البديلة « بالجنهات » لإستثمار الأموال في الحسابات المدينة في هذه الشركة ؟

(٢)

يبلغ حجم المبيعات الأجلة لشركة (توتاليتي) ٧٥٠,٠٠٠ ج في السنة ، وحجم تكاليفها الثابتة ١٠٠,٠٠٠ ج ، ونسبة التكلفة المتغيرة ٨٥٪ من المبيعات ، يتوفر لدى الشركة طاقات إنتاجية تسمح لها بمزيد من الإنتاج للتوسع في المبيعات بدون تكاليف ثابتة إضافية .

وأحد أساليب زيادة المبيعات المقترحة هو منح الإئتمان لمدة ٩٠ يوم لثلاثة من العملاء الذين سبق لهم التعرض لمشاكل وصعوبات مالية في الماضي ، وقام مدير الإئتمان بإعداد المعلومات التالية عنهم :

العمل	المبيعات الكلية	المبيعات	نسبة الديون	معدل العائد
		الإضافية	المعدومة	المطلوب
(س)	٨٠٠,٠٠٠ ج	٥٠,٠٠٠ ج	٥%	٢٠%
(ص)	٨٤٠,٠٠٠ ج	٤٠,٠٠٠	٨	٢٤
(ع)	٨٦٠,٠٠٠ ج	٢٠,٠٠٠	١٢	٣٠

والمطلوب منك تقرير أى من العملاء تقوم الشركة بمنحه
إئتمناً ؟ ولماذا ؟ .

(٣)

تفكر شركة (توتاليتى) فى تغيير شروط الإئتمان فيها من
١٠/١ صافى ٣٠ يوم إلى ١٠/٢ صافى ٣٠ يوم ، ومتوسط فترة
التحصيل الحالية ٤٢ يوم ، ولكن من المتوقع أن تنخفض إلى ٣٨
يوم ، ونسبة العملاء الذين يستفيدوا من الخصم حالياً ٤٥% ومن
المتوقع أن تصل نسبتهم إلى ٦٠% فى السياسة الجديدة ، هذا ومن
المتوقع أن تظل المبيعات الأجلة ثابتة عند مستوى ٤٠٠,٠٠٠ ج ،
فى حين أن حد المساهمة بشكل ٢٥% فإذا علمت أن نسبة الديون
المعدومة ستخفض من ٣% إلى ٢,٥% لو طبقت الشركة الشروط
الجديدة ، وتكلفة الفرصة البديلة للإستثمار فى المدينين ١٨% . هل
يتعين على الشركة تغيير سياستها الحالية ؟ ولماذا ؟

(٤)

تدرس شركة (توتاليتي) إستجار وكيل لتحصيل ديونها ،
تبلغ تكلفته ٢٥,٠٠٠ ج ، وسوف يترتب على ذلك إنخفاض نسبة
الديون المدومة من ٣% إلى ٢,٥% ، كما أن متوسط التحصيل
سينخفض من ٣٥ يوم إلى ٣٠ يوم ، فإذا علمت أن إستجار هذا
الوكيل لن يؤثر على حجم المبيعات والبالغة ٨,٠٠٠,٠٠٠ ج ،
ومعدل العائد المطلوب في الشركة ١٨% . هل توصي بزيادة
مجهودات التحصيل من خلال هذا الوكيل ؟ ولماذا ؟

الفصل الرابع

إدارة المخزون الساعي

أولاً : طبيعة إدارة المخزون وأهميته

ثانياً : الكمية الاقتصادية للطلب

ثالثاً : مخزون الأمان

رابعاً : تكاليف المخزون الراكد

خامساً : قرار الحصول على خصم الكمية

سادساً : تكلفة الاحتفاظ بالمخزون من المنظور المالي

سابعاً : تحليل قرار الإستثمار الإضافي في المخزون

تطبيقات عملية

مقدمة

يقصد بإدارة المخزون عملية إدارة الأموال المستثمرة فيه ، فالهدف من إدارة المخزون هو تخفيض التكاليف الكلية المرتبطة به من أجل زيادة ثروة المساهمين ، ولكن يلاحظ أن الهدف المالى الخاص بتقليل الإستثمار فى المخزون إلى أدنى حد غالباً ما يتعارض مع هدف الاحتفاظ بحجم كاف منه لمقابلة متطلبات جدول الإنتاج ، وتجنب مشاكل نفاذ المخزون ، لذا ، فإن المشكلة هنا تكمن فى تحديد المستوى الأمثل للمخزون الذى يحل محل التعارض بين هذه الأهداف .

أولاً : طبيعة إدارة المخزون وأهميته

لمعرفة هذه الطبيعة يجب الإلمام بما يلى :

١- يصنف المخزون إلى ثلاث مجموعات :

المجموعة الأولى : المواد الخام Raw Materials

وهى عناصر المخلات فى عملية الإنتاج ، ويتوقف مستوى المواد الخام فى المخزون على عدة عوامل ، منها : مستوى الإنتاج المتوقع ، والتقلبات الموسمية فى المبيعات ، ومصداقية الموردين ، وكفاءة عمليات التشغيل الخاصة بالإنتاج .

المجموعة الثانية : المنتجات تحت التشغيل :

Work - In - Process Inventory

وتتكون من بعض العناصر التى تنخل فى عملية الإنتاج أيضاً ، ويتوقف حجم المخزون منها على كل من دورة الإنتاج ومستوى المخرجات الحالى .

المجموعة الثالثة : المنتجات تامة الصنع Finished Goods
وهي العناصر التي تم إنتاجها ، ولكن لم تباع بعد ، ويتوقف
حجم المخزون منها - بصفة أساسية - على التنسيق بين إدارتى
الإنتاج والمبيعات .

٢- يتوقف حجم الاستثمار الكلى فى المخزون على ثلاثة عوامل
رئيسية .

١/٢ مستوى المبيعات :

يرتبط مستوى المخزون مباشرة بالمبيعات ، حيث يزداد
المخزون عموماً بزيادة المبيعات ، ويقلل بإنخفاضها .

٢/٢ طول دورة الإنتاج :

بصفة عامة ، كلما طالت دورة الإنتاج ، كلما زاد حجم
المخزون ، وبصفة خاصة المخزون من المنتجات تحت التشغيل .

٣/٢ طبيعة المنتجات وعمرها الإستعمالى :

إذ كانت المنتجات تتعرض للتلف بسرعة أو للتقادم الفنى ، فإن
ذلك مدعاة للإحتفاظ بمستويات منخفضة من المخزون منها .

٣- المدير المالى ليس مسئولاً مسئولية مباشرة عن إدارة حركة
المخزون :

من المشاهد أن « الإدارة اليومية » للمخزون مسئولية مدير
الإنتاج ، ومع ذلك فإن سياسة التخزين لا يتم تحديدها بواسطة شخص
واحد ، بل يشارك فيها العديد من الأشخاص الذين ترتبط أعمالهم
بالمخزون ، ويضم هؤلاء الأشخاص ممثلين عن التمويل ،
والتسويق ، والتصنيع ، والمشتريات .

وبالنسبة للمدير المالي فإهتمامه ينصب على مستوى المخزون « الكلى » ، لأن أى زيادة فيه أو نقص يخفض من ربحية الشركة ، وترجع أهمية إدارة المخزون من منظور المدير المالي إلى سببين :

- يمثل المخزون أموالاً مستثمرة ، حيث يتطلب الأمر « ربط » مقدار لا يُستهان به من الأموال فيه بالنسبة لبعض الشركات ^(١) .
- أية أخطاء فى إدارة المخزون لا يمكن إصلاحها بسهولة وسرعة ، فالمخزون السلعى يُعد أقل الأصول المتداولة سيولة ، ويتطلب المزيد من الوقت لتحويله إلى نقدية مرة ثانية .

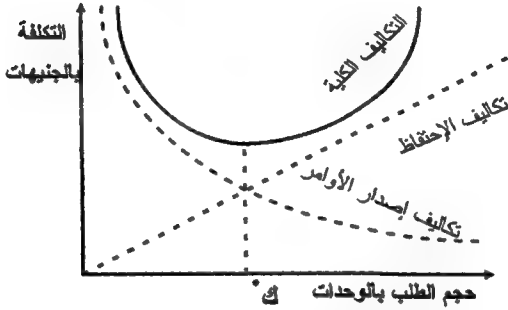
ثانياً : الكمية الإقتصادية للطلب

Economic Order Quantity

١- المستوى الأمثل للمخزون السلعى هو ذلك المستوى الذى تنخفض تكاليفه الكلية أدنى حد ممكن :

إذا استبعدنا التكلفة الفعلية لعناصر المخزون (ثمن الشراء) ، فإن تكاليف المخزون تتكون من : تكاليف إصدار الأوامر ، وتكاليف الاحتفاظ بالمخزون ، وعندما يتم تجميعها معاً ، فإن الناتج هو التكاليف الكلية للمخزون ، ويمكن توضيح ذلك فى الشكل التالى :

^(١) مستقول المخزون للراكذ وتكاليفه لاحقاً .



شكل رقم (١١) : محددات كمية الطلب المثلى

١/١ تكاليف الاحتفاظ بالمخزون : Carrying Costs

وتشمل هذه التكاليف العناصر التالية :

- تكاليف المساهمة المخزنية .
 - تكاليف المناولة والنقل داخل المخزن .
 - تكاليف التلف والتفادم .
 - تكاليف التأمين .
 - الضرائب على المخزون .
 - تكلفة الفرصة البديلة للأموال المستثمرة في المخزون .
- ويلاحظ أن جزء من هذه التكاليف يمثل تكاليف ثابتة ، والجزء الآخر تكاليف متغيرة ، غير أن جميعها عادة ما تُعالج على أنها تكاليف متغيرة ، وبصفة خاصة في نماذج المخزون المبسطة . ويعبر عن هذه التكاليف بالتكلفة المتغيرة للوحدة الواحدة من المخزون

المحتفظ به ، وفى الشكل السابق يتضح أن منحى التكاليف هذا «غطى» وصاعد إلى أعلى ، لأن تكاليف الاحتفاظ بالمخزون ترتبط مباشرة وبنفس النسبة مع متوسط حجم المخزون وإذا رمزنا لتكاليف الاحتفاظ للوحدة بالرمز (ح) ، وتم ضربها فى متوسط المخزون $\left(\frac{ك}{٢} \right)$ ، فإن تكاليف الاحتفاظ بالمخزون تصبح $\left(\frac{ح \times ك}{٢} \right)$.

٢/١ تكاليف إصدار الأوامر : Ordering Costs

تتكون هذه التكاليف من تكاليف كتابة وإرسال أمر التوريد ومتابعته مع المورد ، وتكاليف الشحن ، وخصومات الكمية المفقودة . وتحتوى هذه التكاليف على جزء ثابت ، وآخر متغير ، إلا أنه من المفترض أن تظل ثابتة فى نماذج المخزون البسيطة ، ويلاحظ فى الشكل السابق أن منحى تكاليف إصدار الأوامر ينحدر من أعلى إلى أسفل ، لأن الشركة تصدر عدداً أوامر شراء قليلة كلما زاد حجم الكمية فى الطلب الواحد . وتعرف هذه التكاليف بأنها التكاليف الثابتة لإصدار أمر الشراء الواحد (م) ، وإذا ضربناها فى عدد أوامر الشراء $\left(\frac{م \times س}{ك} \right)$ ، فإن تكاليف إصدار الأوامر تكون

٣/١ التكاليف الكلية : Total Costs

وهى مجموع تكاليف الاحتفاظ بالمخزون وتكاليف إصدار الأوامر ، ومن الشكل السابق يتضح أن منحى هذه التكاليف يأخذ شكل حرف U باللغة الإنجليزية وبالتالي تتحدد أقل تكلفة بأدنى نقطة

* حيث س تعبر عن حجم الاحتياجات بالوحدات خلال الفترة .

على المنحنى وهى ك* ، هذه النقطة تسمى بالكمية الاقتصادية للطلب.

ويمكن التعبير رياضياً عن التكلفة الكلية للمخزون بالمعادلة التالية :

$$\text{تكاليف المخزون الكلية} = \frac{\text{ح} \times \text{ك}}{2} + \frac{\text{م} \times \text{س}}{\text{ك}}$$

حيث :

ح = تكلفة الاحتفاظ بالوحدة خلال الفترة .

ك = الكمية المطلوبة فى الأمر الواحد .

س = مقدار الإحتياجات المطلوبة خلال الفترة .

م = تكاليف إصدار أمر الشراء الواحد .

٢- تستخدم الكمية الاقتصادية للطلب كنموذج للرقابة على المخزون بغرض تحديد الكمية المطلوبة التى تقلل تكاليف التخزين الكلية إلى أدنى حد :

مما لا شك فيه أن كمية الطلب الاقتصادية هى قيمة ك التى تخفض من قيمة إجمالى تكاليف المخزون فى المعادلة السابقة ، ويمكن الحصول على قيمة ك بإستخدام رياضيات الجبر من المعادلة التالية :

$$\text{ك}^* = \sqrt{\frac{\text{م} \times \text{س}}{\text{ح}}}$$



وبمجرد معرفة ك° يمكن الحصول على عدد الأوامر المثالية التي يتعين إصدارها وإرسالها للمورد ، وتحسب من المعادلة التالية :

$$ع° = \frac{س}{ك°}$$

مثال :

توزع شركة (توتاليتي) ١٢,٠٠٠ جالون من الأيس كريم شهرياً من خلال مخزنها الرئيسي ، وتبلغ تكلفة الاحتفاظ بالجالون الواحد ٠,١٠ ج شهرياً ، وتكليف إصدار الأمر للواحد ٥٠ ج ، وبافتراض أن الشهر ٣٠ يوم ، وأنه يمكن تجاهل تكاليف نفاذ المخزون أحسب ما يلي :

(أ) كمية الطلب الاقتصادية من الأيس كريم .

(ب) متوسط المخزون .

(ج) التكلفة الكلية للمخزون في الشهر .

(د) عدد الأوامر التي سيتم إصدارها شهرياً .

الحل :

(أ)

كمية الطلب الاقتصادية (ك°) =

$$ع° = \sqrt{\frac{٥٠ \times ١٢٠٠٠ \times ٢}{٠,١٠}} = ٣٤٦٤ \text{ جالون}$$

(ب)

$$\text{متوسط المخزون} = \frac{ع°}{٢} = \frac{٣٤٦٤}{٢} = ١٧٣٢ \text{ جالون}$$

(جـ)

التكاليف الكلية للمخزون =

$$٣٤٦٤ \text{ ج شهرياً} = \frac{١٢٠٠٠ \times ٥٠}{٣٤٦٤} + \frac{٣٤٦٤ \times ٠,١٠}{٢}$$

(د)

عدد الأوامر =

$$٣,٥ \text{ كل شهر} = \frac{١٢٠٠٠}{٣٤٦٤}$$

ثالثاً : مخزون الأمان

Safety Stocks

يُعرف بأنه كمية إضافية من المخزون يتم الاحتفاظ بها لمواجهة الطلب غير المتوقع والتأخير غير المسحوب في عمليات الشحن أو الإنتاج ، فالعوامل السابقة قد تؤدي إلى مشكلة النقص في المخزون ، لذلك يتعين الاحتياط لها من خلال مخزون الأمان .

تحديد المستوى الأمثل لمخزون الأمان :

يتحدد هذا المستوى في ضوء المقارنة بين تكاليف نفاذ المخزن* والمتمثلة في توقف خطوط الإنتاج - إذا كان المخزون مواد خام أو منتجات تحت التشغيل - أو ضياع فرص مبيعات - إذا كان

المخزون من المنتجات كاملة الصنع - وبين تكاليف تخزين كميات إضافية منه ، وهنا يتعين ملاحظة ما يلي :

- يزداد مستوى مخزون الأمان بزيادة كل من : تكاليف نفاذه ، وعدم التأكد في الطلب عليه ، وإحتمالات التأخير في إستلام الشحنات المرسله من الموردين ... و

- ينخفض مستوى مخزون الأمان بزيادة تكاليف التخزين الإضافية .

نقطة إعادة الطلب : Reorder Point

وهي مستوى المخزون الذى عنده ترسل الشركة أمر التوريد لإستعاض العناصر المعين من هذا المخزون ، ويتم حساب هذه النقطة للشركات التى تحتفظ بمخزون أمان من المعادلة التالية :

نقطة إعادة الطلب شاملة مخزون الأمان =

مخزون الأمان + (متوسط الطلب اليومي × فترة الإنتظار)

مثال :

يبلغ حجم الطلب المتوقع لمنتج شركة (توتاليتي) ١٠٠٠ وحدة سنوياً ، وتحتفظ الشركة بمخزون أمان ١٠ وحدات ، ومتوسط فترة الإنتظار المحصورة بين إرسال أمر التوريد وإستلام الشحنة ٤ أيام .

والمطلوب : حساب نقطة إعادة الطلب هنا .

الحل :

$$\text{نقطة إعادة الطلب} = (١٠ + ٤ \times \frac{١٠٠٠}{٣٦٥}) = ٢١ \text{ وحدة}$$

وإذا فرضنا أن كمية الطلب الاقتصادية كانت ٤٠ وحدة ، فإنه يمكن حساب متوسط المخزون متضمناً مخزون الأمان كما يلي :

$$\text{متوسط المخزون} = 10 + \frac{40}{2} = 30 \text{ وحدة}$$

رابعاً : تكاليف المخزون الراكد ^(١)

تتمثل هذه التكاليف في العناصر التالية :

- ١- تكلفة أوامر شراء للكمية المتراكمة .
- ٢- تكلفة تخزين للكمية المتراكمة .
- ٣- تكلفة تقادم الصنف .
- ٤- تكلفة وقت الإدارة عن كميات المخزون المتراكمة .
- ٥- تكلفة الفرصة البديلة للأموال المتراكمة .

مثال :

فيما يلي مجموع مفردات الأصول المتداولة في شركة (توتاليتي)

نقدية	ج ١٠٠٠
أوراق قبض	٢٠٠٠
مدينون	١٧٠٠٠
مخزون سلعي	٢٨٠ ٠٠٠
	<u>ج ٣٠٠,٠٠٠</u>

فإذا علمت ما يلي :

- ١- معدل تقادم الصنف المخزون كبير .

^(١) د. محمد غنيمي حمودة ، إدارة المواد (القاهرة : مكتبة عين شمس ١٩٨٣ م) ، ص ٢٤٦ .

٢- نسبة تكلفة وقت نشاط الإدارة مما يوازي ٠,٥% من قيمة المشتريات .

٣- سعر الفائدة السائد في السوق ١١% .

٤- نسبة تكاليف التخزين ٢٥% .

٥- المعدل المعياري لنسبة المخزون السلعي للأصول المتداولة ٦٠% .

٦- تكلفة أمر الشراء الواحد ١٨٠ ج لطلبية بمبلغ ١٠.٠٠٠ ج .
والمطلوب حساب حجم الخسائر الناتجة من وجود مخزون راكد في الشركة .

الحل :

١- حساب حجم المخزون الراكد :

المعدل الفعلي لنسبة المخزون للأصول المتداولة

$$93\% = \frac{100 \times 280,000}{300,000} =$$

∴ نسبة المخزون الفائض = ٩٣% - ٦٠% = ٣٣%

∴ حجم المخزون الفائض = ٣٣% × ٣٠٠,٠٠٠ =

١٠٠,٠٠٠ ج تقريباً

٢- حساب تكلفة أوامر شراء الكميات المتراكمة :

تكلفة الأوامر = تكلفة أمر الشراء الواحد × $\frac{\text{قيمة المخزون الراكد}}{\text{قيمة الأمر الواحد}}$

$$= 180 \times \frac{100,000}{1,000} = 18,000 \text{ ج}$$

٣- حساب تكلفة تخزين الكميات المتراكمة :

تكلفة التخزين =

$$\text{قيمة المخزون الراكد} \times \text{نسبة تكاليف التخزين} \times \frac{\text{عدد شهور ركوذها}}{12 \text{ شهر}}$$

$$= 100,000 \times 20\% = 20,000 \text{ ج}$$

٤- تكلفة التقادم :

∴ معدل تقادم الصنف كبير (١٠٠٪ تقريباً)

∴ تكلفة التقادم = قيمة المخزون الراكد = ١٠٠,٠٠٠ ج

٥- تكلفة وقت الإدارة :

$$= 100,000 \times 0.5\% = 500 \text{ ج}$$

٦- الفرصة المضاعة :

$$= 100,000 \times 11\% = 11,000 \text{ ج}$$

٧- حجم الخسائر :

$$= 1800 + 2000 + 100,000 + 500 + 11,000$$

$$= 128300 \text{ ج}$$

هذا معناه أن قرار إستثمارى غير رشيد بإستثمار إضافى غير

مطلوب فى المخزون قيمته ١٠٠,٠٠٠ ج تحول إلى خسارة قدرها

١٢٨٣٠٠ ج .

خامساً : قرار الحصول على خصم الكمية

قد يفكر المدير المالي في الشراء بكميات أكبر من الكمية الإقتصادية للطلب ، ولا سيما إذا كان هناك خصم كمية يمنحه المورد ، هنا يتعين إجراء حسابات العائد والتكلفة لهذا القرار ، وليبيان ذلك نقدم لك المثال التالي :

تتاجر شركة (توتاليتي) في مكبرات الصوت ، وقام مدير المبيعات بتقدير حجم إحتياجاته السنوية منها فكان ١٠٠٠ مكبر ، فإذا علمت أن تكلفة إصدار أمر الشراء للمورد هي ٢٠ ج ، في حين أن تكلفة تخزين المكبر الواحد ٢٥ ج ، وقام مدير المشتريات بتقدير العدد الإقتصادي للمكبرات في أمر الشراء الواحد فكان ٤٠ مكبراً ، وإقتراح المورد على مدير المشتريات أن يقوم بمنح خصم قدره ٢ ج لكل مكبر صوت إذا طلبت الشركة ١٠٠ مكبر بدلاً من ٤٠ مكبر ، وهنا عرض مدير المشتريات الموضوع عليك ، فما هو ردك ؟ ولماذا ؟

الحل :

١- حساب العائد :

مقدار الخصم المكتسب = ١٠٠٠ مكبر \times ٢ ج = ٢٠٠٠ ج
مقدار الوفرة في تكاليف إصدار أوامر الشراء

$$\therefore \text{إجمالي العائد} = 20 \times \frac{1000}{100} - 20 \times \frac{1000}{40} = 300 \text{ ج}$$

٢- حساب التكلفة :

تكلفة الاحتفاظ بالمخزون الإضافية

$$= 25 \times \frac{40}{2} - 25 \times \frac{100}{2} = 750 \text{ ج}$$

القرار سيكون - من المنظور المالى - فى صالح الحصول على

الخصم ، لأن صافى العائد المتوقع سيكون (٢٣٠٠ - ٧٥٠) = ١٥٥٠ ج

سادساً : تكلفة الاحتفاظ بالمخزون من المنظور المالى

تحسب هذه التكلفة من المعادلة التالية :

التكلفة السنوية = متوسط الاستثمار فى المخزون × تكلفة الأموال

مثال :

يبلغ متوسط المخزون السنوى فى شركة (توتاليتى)

٥٠٠,٠٠٠ ج ، وتكلفة الأموال فى الشركة ١٥ % . ما هى تكلفة

الاحتفاظ بالمخزون هنا ؟

الحل :

$$\text{التكلفة السنوية} = 500,000 \times 15\% = 75,000 \text{ ج}$$

والسؤال الأساسى هو : كيف يمكن للشركة تخفيض هذه

التكلفة ؟ .. لتحقيق ذلك يتعين عليها « تقليل » حجم الاستثمار فى

المخزون ، فمن المعروف أنه يتم حساب متوسط الاستثمار فى

المخزون من المعادلة التالية :

$$\text{معدل دوران المخزون} = \frac{\text{تكلفة البضاعة المباعة}}{\text{..... (١)}}$$

وأن معدل دوران المخزون يتم حسابه من المعادلة التالية :

$$\text{تكلفة البضاعة المباعة} \\ \text{متوسط المخزون} \dots\dots\dots (٢)$$

فإذا تمكنت الشركة من زيادة المعادلة (٢) ، أى زيادة معدل دوران مخزونها ، فإن ذلك يؤدي تلقائياً إلى تخفيض حجم الإستثمار فى المخزون (عوض بالمعادلة رقم ٢ فى المعادلة رقم ١) . وليبيان ذلك إليك المثال التالى :

نفرض أن تكلفة البضاعة المباعة ٥,٠٠٠,٠٠٠ ج ، وأن معدل دوران المخزون ١٠ مرات سنوياً ، وتكلفة الأموال ١٥ % ، فى هذه الحالة سنجد ما يلى :

$$(أ) \text{ متوسط الإستثمار} = \frac{٥,٠٠٠,٠٠٠}{١٠} = ٥٠٠,٠٠٠ \text{ ج}$$

(ب) تكلفة الاحتفاظ بالمخزون = ٥٠٠,٠٠٠ × ١٥ % = ٧٥,٠٠٠ ج
والآن ، نفرض أن الشركة أمكنها زيادة معدل دوران المخزون إلى ٢٠ مرة ، ما هو تأثير ذلك على التكلفة السنوية للإحتفاظ بالمخزون ؟

الحل :

$$(أ) \text{ متوسط المبلغ المستثمر فى المخزون} = \frac{٥,٠٠٠,٠٠٠}{٢٠} = ٢٥٠,٠٠٠ \text{ ج}$$

$$(ب) \text{ التكلفة السنوية} = ٢٥٠,٠٠٠ \times ١٥ \% = ٣٧,٥٠٠ \text{ ج}$$

من الواضح أن زيادة معدل دوران المخزون تقلل من التكلفة السنوية للإحتفاظ به فقد كانت ٧٥٠٠٠ ج أصبحت ٣٧٥٠٠ ج .

سابعاً : تحليل قرار الإستثمار الإضافى فى المخزون

عادة ما تقوم الشركة بإستثمار مبالغ إضافية فى المخزون لتحقيق هدف أو أكثر من الأهداف التالية :

١- الإستفادة من خصم الكمية

٢- تجنب خسائر عدم كفاية المخزون .

٣- المضاربة على المخزون ، ولا سيما فى أوقات ارتفاع الأسعار . فبالنسبة للهدف (١) ، ثم دراسته فى البند خامساً من هذا الفصل ، أما الهدف رقم (٢) ، وهو المضاربة ، فإنه يخرج عن نطاق مفهوم الإستثمار ، أما الهدف (٣) فهو موضوع مثالنا التالى .

مثال :

يبلغ حجم المبلغ المستثمر فى مخزون شركة (توتالتي) ٤٠٠,٠٠٠ ج ، وتبلغ المبيعات المضاعفة على الشركة لعدم كفاية هذا المخزون مبلغ مليون ونصف مليون جنيه ، وتفكر الشركة حالياً فى زيادة حجم مخزونها ليصل إلى ٨٠٠,٠٠٠ ج وسوف يترتب على ذلك إنخفاض مستوى المبيعات المضاعفة إلى نصف مليون جنيه ، فإذا علمت أن نسبة التكاليف المتغيرة ٧٠% ، وتكاليف الاحتفاظ بالمخزون الإضافى ٥% من حجمه ، ومعدل العائد المطلوب على الإستثمار هنا ١٥% ، وللشريحة الضريبية ٤٠% ، هل من المناسب للشركة هنا زيادة المبلغ المستثمر فى المخزون ؟ ولماذا ؟

الحل :

هذا قرار استثمار يخضع لحسابات التكلفة والعائد ، وبالتالي سنطبق عليه نموذج صافى القيمة الحالية المعروف فى تقييم الاستثمارات الرأسمالية (الآلات والمعدات) .

١- حساب حجم الاستثمار الإضافى فى المخزون :

$$\text{ج } ٤٠٠,٠٠٠ = ٨٠٠,٠٠٠ - ٤٠٠,٠٠٠ =$$

٢- حساب حجم التدفقات النقدية الداخلة :

لتسهيل هذا الحساب سنصور لك القائمة التالية :

الزيادة فى المبيعات (١,٥٠٠,٠٠٠ - ٥٠٠,٠٠٠)	١,٠٠٠,٠٠٠
- التكاليف المتغيرة (٧٠ %)	<u>٧٠٠,٠٠٠</u>
هامش الربح الحدى	٣٠٠ ٠٠٠
- تكاليف الاحتفاظ بالمخزون الإضافى	<u>٢٠ ٠٠٠</u>
(٥ % × ٤٠٠,٠٠٠)	
صافى الربح الحدى قبل الضرائب	٢٨٠ ٠٠٠
- الضرائب (٤٠ %)	<u>١١٢ ٠٠٠</u>
صافى الربح الحدى بعد الضرائب	<u>١٦٨ ٠٠٠</u>
(التدفق النقدى الداخلى)	

٣- حساب صافى القيمة الحالية :

يلاحظ هنا أن المبلغ المستثمر فى المخزون ليس مرتبطاً بمدة زمنية معينة ، وبالتالي فإن الفرض هنا هو إستمراريته إلى ما لا نهاية ، وبالتالي فإن صافى القيمة الحالية تساوى :

$$= \frac{\text{التدفق النقدى الداخلى}}{\text{معدل العائد المطلوب}} - \text{تكلفة الإستثمار الإضافى فى المخزون}$$

$$= \frac{١٦٨٠٠٠}{\%١٥} - ٤٠٠,٠٠٠$$

$$= \underline{\underline{٧٢٠,٠٠٠ ج}}$$

ويكون قرارنا هو الموافقة على الإستثمار فى المخزون لأن ذلك يزيد من ثروة المساهمين فى الشركة (صافى القيمة الحالية موجبة) .

تطبيقات الفصل الرابع

(١)

تتاجر شركة (توتاليتي) فى إطارات السيارات ، ويبلغ عدد الإطارات المباعة سنوياً ٣٦,٠٠٠ إطار ، وتكلفة الاحتفاظ بالمخزون ٥ ج للإطار الواحد سنوياً ، وتكلفة إصدار أمر الشراء الواحد ١٠٠ ج ، وتحفظ الشركة بمخزون أمان قدره مبيعات شهر واحد أو ٣,٠٠٠ إطار ، ويستغرق تسليم الطلبية الواحدة من المورد مدة ٥ أيام ، افترض أن عدد أيام السنة ٣٦٥ يوم ، أجب عما يلى :

(أ) ما هى كمية الطلب الإقتصادية

(ب) ما هو متوسط المخزون هنا ؟

(ج) ما هو عدد أوامر الشراء المتعين إصدارها كل سنة ؟

(د) ما هى التكلفة الكلية للمخزون ؟

(هـ) ما هى نقطة إعادة الطلب هنا ؟

(٢)

إستخدم البيانات التالية فى حساب حجم الخسائر المترتبة على

تراكم المخزون السلى فى شركة (توتاليتي) :

- تكلفة إصدار أمر الشراء لكل طلبية ١٠,٠٠٠ ج تساوى ٢٠ ج

- احتمالات التقادم مرتفعة فى الصنف المخزون .

- سعر الفائدة السائدة فى السوق ١٢ % .

- النسبة المعيارية للمخزون ٥٠ % من قيمة الأصول المتداولة .

- مكونات الأصول المتداولة فى الشركة هى : مدينون
 ٣٠,٠٠٠ ج ، نقدية ٢٠,٠٠٠ ج والمخزون السلى
 ٢٥٠,٠٠٠ ج
 - تكلفة وقت الإدارة للشراء والتخزين بقدر بما يوازى ١٪ من
 قيمة المشتريات .

(٣)

تبلغ إالحافاف السنففة من المنففاف ففف الشففف لشرففة
 (فوفالففف) الصناففة ٣٠٠٠ وطفة ، فإفا علمف أن ففففة إصفار أمر
 الفورفد الوافف ٣٠ ج ، وففففة الففرفن للوففة ٣٥ فنفه ، وقام مففر
 الفشفراف ففساب العفف الإففصافى للوففاف فى أمر الشراء الوافف
 فكان ٧٥ وطفة ، وها إففرف علفه المورف أن ففوم فمفح الشرففة
 ففم ففرفه ٢ ج للوففة إفا فلفب الشرففة ١٠٠ وطفة بفلاً من ٧٥
 وطفة ، هل ففصف الشرففة ففول هفا الففم والفصففة فكمفة الفلفب
 الإففصاففة ؟

(٤)

- فففف شرففة (فوفالففف) مففعاف ففرفا ٧,٣ ملففون فنفه ، وفشفل
 ففزونفا فسبة ١٦٪ من مففعاففا ، والمففلوب :
 (أ) فساب فمف فمفف المفسفر فى المففون .
 (ب) فساب مففل نوران ففزونفا إفا علمف أن فسبة هامش
 الربف فى الشرففة ٣٧٪ .
 (ج) فساب ففففة الإفففاظ بالمففون فى الشرففة إفا علمف أن
 ففففة الأموال فففا ١٢٪ .

(٥)

تفكر شركة (توتاليتي) فى إدخال تكنولوجيا حديثة فى عملياتها الإنتاجية ، وهذا يودى إلى تخفيض فى حجم مخزونها بمقدار ٢٠٠,٠٠٠ ج ، هذه التكنولوجيا تكلف الشركة سنوياً ٢٥٠٠٠ ج ، فإذا علمت أن تكلفة الأموال فيها ١٦ ٪ ، هل من صالح الشركة استخدام هذه التكنولوجيا ؟

(٦)

يبلغ حجم المبيعات المضاعفة على شركة (توتاليتي) لعدم كفاية حجم مخزونها مليون جنيه ، وحجم الإستثمار الحالى فى المخزون ٣٠٠,٠٠٠ ج ، وتفكر الشركة فى مضاعفة مخزونها ، وسوف يترتب على ذلك وصول حجم المبيعات المضاعفة إلى ربع مليون جنيه ، فإذا علمت أن نسبة للتكاليف المتغيرة ٨٠ ٪ ، وتكاليف الاحتفاظ بالمخزون الإضافى ١٠ ٪ من قيمته ، والشرية الضريبية ٤٠ ٪ ، ومعدل العائد المطلوب على الإستثمار ١٨ ٪ . هل توافق على الإستثمار الإضافى المخزون ؟ ولماذا

الفصل الخامس

التمويل التلقائي
لرأس المال العامل

مقدمة

أولاً : الإئتمان التجارى

ثانياً : الإستحقاقات

ثالثاً : الدخل المؤجل

تطبيقات عملية

مقدمة

وهو التمويل الذى تحصل عليه الشركة بصورة « آلية » من خلال عملياتها الجارية العادية ، فهو لا يتطلب بذل جهد أو تفاوض من جانب المدير المالى عند الحصول عليه ، ويعتبر هذا التمويل دالة للعمليات التشغيلية للشركة ، فعند زيادة المبيعات تزداد الخصوم المتداولة (مصادر التمويل) ، هذه الخصوم تمول جزء من الزيادات التى حدثت فى أصول الشركة نتيجة زيادة المبيعات .

ويلاحظ أن تكلفة التمويل التلقائى - عموماً - تكلفة ضمنية Implicit وليست تكلفة صريحة Explicit ، لذلك ، فإن الهدف النهائى لإدارة مصادر التمويل هنا هو تخفيض تكلفتها إلى أدنى حد ممكن .

وتتمثل هذه المصادر فى : الإئتمان التجارى ، والاستحقاقات ، والدخل المؤجل الذى تحصل عليه الشركة ، وفى الصفحات القادمة سنقوم بالتحليل التفصيلى لكل منها .

أولاً : الإئتمان التجارى

Trade Credit

وهو إئتمان قصير الأجل ، يقوم بمنحة الموردون للسلع والخدمات طبقاً لشروط معينة ، وينشأ هذا النوع من الإئتمان عندما تحصل الشركة على ما تحتاجه من مواد خام أو سلع مختلفة ، ولا تقوم بسداد قيمتها فى الحال . وتسجل هذه العمليات فى قائمة المركز

المالى للمشتري تحت مسمى أوراق الدفع أو الحسابات الدائنة ، فى حين يسجلها البائع تحت مسمى أوراق القبض أو حسابات العملاء . ويعد الإئتمان التجارى المصدر الأساسى للتمويل قصير الأجل فى غالبية شركات الأعمال ، فيلاحظ أن الشركات الصناعية ، ومتاجر التجزئة ، ومتاجر الجملة تستخدم هذا المصدر التمويلي بكثافة عالية ، وبكس الحال فى شركات الخدمات ، كما أن الإئتمان التجارى مهم بصفة خاصة للمشروعات الصغيرة ، فهى غير مؤهلة - لصغر حجمها - للحصول على الأموال من المصادر الأخرى . والميزة الأساسية فى هذا المصدر التمويلي هى سهولة الحصول عليه ، ويتلائم مع إحتياجات الشركات ، وأنه متاح دائماً أمام من يحتاج إليه .

١- الصورة الرئيسية للإئتمان التجارى :

Major Types of Trade Credit

تتمثل هذه الأنواع فى الصور الثلاثة التالية :

١/ الحساب المفتوح : Open Account

وهو إتفاق غير رسمى بين المشتري والبائع من خلاله يقوم البائع بتزويد المشتري بالإئتمان قصير الأجل ، فالمشتري هنا غير ملزم بتوقيع اشعار يوضح ويحدد مسئوليته تجاه البائع . والإصطلاح الشائع لهذا الحساب هو « حسابات العملاء أو القبض » ، وهذه الصورة من التعامل هى الأكثر نبوعاً فى الإئتمان التجارى بسبب سهولتها وتوافر الكثير من المرونة فيها .

٢/١ أوراق الدفع : Notes Payable

ويمثل صورة رسمية من صور الإئتمان التجارى ، وفيه يقوم المشتري بالتوقيع على سند أذنى يوضح مسؤوليته أمام البائع . ويستخدم هذا السند الأذنى أحياناً فى التعامل مع المشتريين الذين تكون جدراتهم الائتمانية أقل نسبياً من غيرهم ، وأن حساباتهم قد استحققت ولم يدفعوها بعد . ومما لا شك فيه أن توافر عنصر الرسمية فى السند الإذنى يزيد من قوة المقرض فى تعزيز الإئتمان للمشتري .

٣/١ القبولات التجارية : Trade Acceptances

وهى إتفاقيات رسمية بمقتضاها لا يتم تسليم البضاعة ما لم يتم المشتري « بقبول » التحويل الذى قام البائع بسحبه عليه ، هذا التحويل قد تم سحبه على المشتري بناء على رغبته ، ويتم سداؤه فى تاريخ لاحق . وعندما يقوم المشتري بقبول هذا التحويل يصبح « قبول تجارى » . وإذا قام البنك الذى يتعامل معه المشتري بقبول هذا التحويل بدلاً منه ، وبالتالي يضمن السداد ، فإن هذا القبول يتحول إلى قبول مصرفى* .

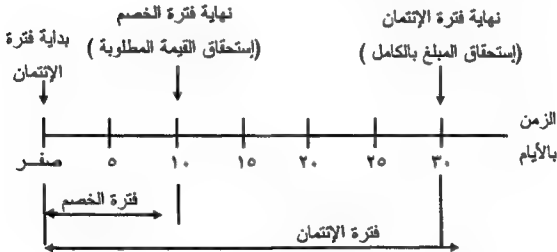
٢- شروط الإئتمان : Credit Term

ويقصد بها تلك الشروط التى يقوم بموجبها المشتري بسداد قيمة الإئتمان الذى حصل عليه من البائع ، وتتكون هذه الشروط من

طول فترة الإئتمان ، ونسبة الخصم النقدي ، وفترة الإستفادة من الخصم . وتجدر الإشارة إلى أنه يتعين تحديد « تاريخ بدء » لحساب كل من فترة الإئتمان ، وفترة الإستفادة من الخصم . فمثلاً ، لنفرض أنك اشترت من أحد الموردين ، وقدم لك شروطه وهى :

١٠/٢ صافى ٣٠ يوم

هذا معناه أنك ستحصل على خصم قدره ٢٪ إذا قمت بالسداد خلال العشر أيام الأولى (فترة الإستفادة من الخصم) من نهاية الشهر الحالى (تاريخ البدء) ، وإلا فإليك ستكف المبلغ بالكامل فى نهاية ٣٠ يوم (فترة الإئتمان) من نهاية الشهر الحالى ، ويمكن توضيح ذلك فى الشكل التالى :



شكل رقم (١٢) : شروط الإئتمان ١٠/٢ صافى ٣٠ يوم

ونود الإشارة إلى أن أطول فترة الإئتمان الممنوحة تتوقف

على الإعتبارات التالية :

١/٢ طبيعة المنتج نفسه : Nature of the Product

إذا كانت المنتجات تتميز بإنخفاض معدل دورانها كالسلع المعمرة ، والمفروشات ، فإن فترة الإئتمان فيها تكون طويلة نسبياً ، على عكس السلع التي يكون معدل دورانها كبير مثل الفواكه ، والخضروات ، والخبز ، والسجائر ... إلخ ، فإن فترة الإئتمان الممنوحة لها تكون صغيرة نسبياً .

٢/٢ الموقف المالي للبائع : Seller's Financial Position

إذا كان البائع ذو وضع مالي ضعيف ، فإنه يطلب من المشتريين إما الدفع نقداً أو يمنحهم فترة إئتمانية قصيرة الأجل ، أما إذا كان يتمتع بمركز مالي متين ، فإنه يستطيع أن يمنح عملائه إئتمانات لفترات أطول .

٣/٢ الموقف المالي للمشتري : Buyer's Financial Position

يلحظ أن المشتري إذا كان في موقف مالي ضعيف فإن عليه قبول شروط إئتمان أقل جانبية (فترة إئتمان أقل) ، بعكس الحال إذا كان يتمتع بوفرة مالية ، فإنه أمامه العديد من فرص الإئتمان البديلة ، وبالتالي يحصل على فترات إئتمانية طويلة .

٣- الإئتمان التجاري كمصدر تمويل تلقائي (أو طبيعي) :

Trade Credit As A Spontaneous Source of Financing

لتوضيح هذا المفهوم لنفرض أن شركة (توتاليتي) تشتري بمعدل ٣٠٠٠ ج في اليوم بشرط إئتماني صافي ٣٠ يوم ، وعلى

ذلك ، فإنها ستكون مدينة إلى مورديها بمبلغ $(٣٠ \times ٣٠٠٠) = ٩٠٠٠٠$ ج شهرياً ، وإذا تم مضاعفة مشترياتها إلى ٦٠٠٠ ج فى اليوم ، فإن حساب الدائنين لديها يصبح $(٣٠ \times ٦٠٠٠) = ١٨٠٠٠٠$ ج شهرياً ، أى تضاعف هذا الحساب ، وبالتالي فإن الشركة قد حصلت على تمويل « تلقائى » إضافى قدره ٩٠ ٠٠٠ ج ، كذلك إذا قامت الشركة بتمديد شروط الإئتمان لتصبح ٤٠ يوم ، فإن حساب الدائنين لديها يصبح $(٤٠ \times ٣٠٠٠) = ١٢٠ ٠٠٠$ ج ، أى زاد بمقدار ٣٠ ٠٠٠ ج ، وعلى هذا فإن زيادة فترة الإئتمان وزيادة قيمة المشتريات يؤديان إلى تمويل إضافى للشركة .

٤- مفهوم صافى المركز الإئتمانى :

Concept of Net Credit Standing

للإئتمان التجارى أهمية مزدوجة ، فمن ناحية ، يمكن إستخدامه كمصدر تمويل للحصول على ما تحتاجه الشركة (تمويل المشتريات) ، ومن ناحية أخرى يستخدم فى تنشيط المبيعات (تمويل المبيعات الأجلة) ، فمثلاً ، إذا كانت الشركة تبيع منتجاتها بمعدل ٤٠٠٠ ج فى اليوم ، وكان متوسط فترة تحصيلها ٣٥ يوم فإن حسابها المدين $(٣٥ \times ٤٠٠٠) = ١٤٠٠٠٠$ ج ، وإذا كانت الشركة تشتري مواد خام بمعدل ٢٠٠٠ ج فى اليوم ، وفترة السداد ٢٠ يوم فإن حساب الدائن $(٢٠ \times ٢٠٠٠) = ٤٠٠٠٠$ ج ، وعلى ذلك فإن صافى المركز الإئتمانى لها $(٤٠٠٠٠ - ١٤٠٠٠٠) = ١٠٠٠٠٠$ ج

ومن الملاحظ أن الشركات الكبيرة ، والشركات ذات المركز المالى القوى ، ترغب فى أن تكون «مُصدراً» للإئتمان التجارى ، بمعنى أن تكون حسابات المدينين والعملاء لديها أكبر من الحسابات الدائنة وأوراق الدفع ، فى حين أن الشركات صغيرة الحجم ، والشركات التى تحتاج إلى تمويل بصفة مستمرة ، تلجأ إلى الإئتمان التجارى بإعتباره من مصادر التمويل المتاحة لها .

٥- تكلفة الإئتمان التجارى : Cost of Trade Credit

هناك من يرى أن الإئتمان الممنوح خلال فترة الإستفادة من الخصم ما هو إلا إئتمان « مجانى » ، والواقع أن هذه النظرة إلى الإئتمان التجارى قد تكون مضللة ، فهناك تكاليف مصاحبة لمنح هذا الإئتمان ، ولكنها غير واضحة ، على عكس تكاليف التمويل من المصادر الأخرى ، مثل فوائد القروض من البنوك ، فالنظرة المتأنية للإئتمان التجارى توضح التكاليف التالية :

- التكاليف المستترة : Hidden Costs

يلحظ أنه عندما يقوم الموردون بمنح الإئتمان التجارى فإنهم يتحملون تكاليف إدارية متمثلة فى تكاليف تشغيل قسم الإئتمان ، وتكاليف تمويل حسابات العملاء وأوراق القبض ، هذه التكاليف «ممررونها» إلى المشترين عند تحديد أسعار بيع المنتجات والخدمات لهم . فعملية تضمين سعر البيع تكاليف منح الإئتمان يجعل من قيام المشترين بتحليل تكاليف الإئتمان من الصعوبة بمكان .

- الخصم النقدي المفقود : Missed Cash Discount

تجدر الإشارة إلى أن الإئتمان التجارى ليس له تكلفة صريحة Explicit إذ لم يكن هناك خصم نقدي متاح ، أو إذا قام المشتري بسداد قيمة الفاتورة خلال فترة الإستفادة من الخصم ، ومع ذلك ، إذا كانت شروط البيع تحتوى على خصم نقدي ولم يتم الحصول عليه ، فإن هناك « تكلفة فرصة » يتحملها المشتري ، هذه الفرصة أضاعها ، إذا كان يمكن له أن يدفع قيمة أقل مقابل حصوله على مشترياته .

ومن الأهمية بمكان أن نشير إلى أن القيمة المخصومة Discounted Value هي نفسها سعر البيع ، فعندما يفضل المشتري الدفع فى خلال فترة الخصم ، فإن مقدار الخصم المفقود هو « تكلفة » عدم الدفع للقيمة المخصومة حتى نهاية الجزء الباقي من فترة الإستفادة من الخصم . فمثلاً ، آلة كاتبة سعرها الآن ١٠٠٠ ج ، ويمكن شراؤها بشروط ١٠/٢ صافى ٣٠ يوم ، إن سعر البيع الحقيقى لها هو ٩٨٠ ج ، فهو ذلك المبلغ الذى يمكن به شراء هذه الآلة ، أما مبلغ ٢٠ ج - وهو الخصم - فهو « المقابل » الذى يدفعه المشتري للبائع مقابل عدم قدرته على دفع ٩٨٠ ج لمدة ٢٠ يوم أخرى ، وتوضح المعادلة التالية تكلفة الخصم النقدي المضاع* :

تكلفة الخصم	
النقدى المضاع =	$\frac{360}{\text{فترة الإئتمان - فترة الخصم}} \times \frac{\text{الخصم (\%)} }{100\% - \text{الخصم (\%)}}$
السنوويه	

هذه المعادلة تفترض أن السداد سيتم في اليوم الأخير من فترة الإئتمان ، كما أن عدد أيام السنة هو ٣٦٠ يوم . وإذا فرضنا أن عدد أيام السنة هو ٣٦٥ يوم ، فإن ذلك يزيد من تكلفة الخصم النقدي المضاع ، أما صافي فترة الإئتمان فهي عدد الأيام المحصورة بين نهاية فترة الخصم ونهاية فترة الإئتمان .

مثال :

تلقت شركة (توتاليتي) شرطين مختلفين لمنحها إئتماناً من اثنين من مورديها وهما : ١٠/٢ صافي ٣٠ يوم ، ١٠/٢ صافي ٦٠ يوم ، ستحصل هذه الشركة على ٢٪ خصم إذا قامت بالسداد خلال ١٠ أيام ، وإلا سيتم الدفع بالكامل خلال ٣٠ يوم أو ٦٠ يوم على حسب المورد ، وإذا طبقنا المعادلة السابقة فإننا نحصل على النتائج التالية :

شروط إئتمان : ١٠/٢ صافي ٣٠ يوم

$$\text{تكلفة الخصم} \\ \text{النقدي المضاع} = \frac{360}{10 - 30} \times \frac{2\%}{2\% - 100\%} = 36,73\% \text{ السنوي}$$

شروط إئتمان : ١٠/٢ صافي ٦٠ يوم

$$\text{تكلفة الخصم} \\ \text{النقدي المضاع} = \frac{360}{10 - 60} \times \frac{2\%}{2\% - 100\%} = 14,69\% \text{ السنوي}$$

من المثال السابق يمكن الخروج بما يلي :

- تقل تكلفة الإئتمان التجارى كلما زادت فترة الإئتمان الصافية .

- أن عدم الإستفادة من الخصم يعنى أن هذا المصدر التمويلي قصير الأجل باهظ التكلفة .

٦- مط الحسابات الدائنة : Stretching Accounts Payable

يقصد بمط الحسابات الدائنة قيام المشتري بسداد قيمة الفاتورة بعد فترة زمنية لاحقة لفترة الإئتمان ، ويؤدي هذا المط الى تخفيض تكلفة الخصم النقدي المضاع ، فمثلاً لو كانت شروط منح الإئتمان هي : ١٠/٢ صافي ٣٠ يوم ، فإن تكلفة الخصم النقدي المضاع السنوية هي ٣٦,٧٣ % ، لنفرض أن المشتري قرر مط الحسابات الدائنة مدة ١٠ أيام إضافية بعد فترة ٣٠ يوم ، في هذه الحالة تصبح التكلفة السنوية للخصم النقدي المضاع هي :

$$\% ٢٤,٤٩ = \frac{٣٦٠}{١٠ - ٤٠} \times \frac{\% ٢}{\% ٢ - \% ١٠٠} =$$

حقاً أن تخفيض هذه التكلفة يكون في صالح المشتري ، إلا أن مخاطر التماذي في الأسلوب يمكن أن يقلل من المركز الإئتماني* له ، فالسمعة الإئتمانية له تكون محل شك في سوق الإئتمان ، وفي هذه الحالة قد يرفض الموردون منحه إئتماناً ، بل قد يطلبوا منه سداد مشترياته قبل تسليم البضاعة** أو عند تسليمها***

Credit Rating

Cash Before Delivery (CBD)

Cash on Delivery (COD)

* يقابله بالإنجليزية إصطلاح :

** يقابله بالإنجليزية إصطلاح :

*** يقابله بالإنجليزية إصطلاح :

٧- إستخدام الخصم النقدي المضاع في إتخاذ قرار التمويل :

ليبان كيفية هذا الإستخدام ، سنفرض المثال التالي :

تفاضل شركة (توتاليتي) بين الموردين المتاحة بياناتهم كما يلي :

المورد	شروط الإئتمان	الخصم النقدي المضاع
(أ)	١٠/٢ صافي ٣٠ يوم	٣٦٪ تقريباً
(ب)	١٠/١ صافي ٥٥ يوم	٨٪ تقريباً
(ج)	٢٠/٣ صافي ٧٠ يوم	٢١,٦٪ تقريباً
(د)	١٠/٤ صافي ٦٠ يوم	٢٨,٨٪ تقريباً

وسؤالنا الآن : ما هي الحالات التي تواجه المدير المالي

ويمكن إستخدام البيانات السابقة فيها ؟

الواقع أن يمكن بيان الحالات التالية :

١/٧ التحليل المستقل لكل مورد على حدة :

One - By - One Analysis

لنفرض أن الشركة يمكنها الحصول على قرض قصير الأجل

من البنك التجاري الدولي بفائدة ١٥٪ ، وان كل مورد يتم تقييمه

بمعزل عن الآخرين ، وعلى هذا ، فإن السؤال هنا عن المورد الذي

يتعين فقد الخصم النقدي الممنوح في شروطه ؟ في هذه الحالة

ستتفقد الشركة الخصم الذي يمنحه المورد (ب) ، فهو ٨٪ ، في حين

أن تكلفة الإقتراض المصرفي ١٥٪ ، فليس هناك « مبرر مالي »

للشراء النقدي منه ، فالنقدية تكلف الشركة — من خلال الإقتراض —

١٥٪ ، في حين أن الوفر المحقق من للشراء منه ٨٪ فقط !!

٢/٧ ضرورة أن تفقد الشركة الخصم النقدي :

The Firm Must Forego A Discount

إذا كانت الشركة في حاجة ماسة للنقدية المتاحة لديها الآن ، ولاستطيع الحصول على نقدية من مصادر التمويل البديلة ، فإن فقدوا الخصم النقدي يصبح أمراً « حتمياً » ، وعليه ، فإن المفاضلة بين الموردين السابقين ستكون على أساس المورد الذي يمنح إئتمناً لأطول فترة ممكنة ، وفي حالتنا هذه ، ستختار الشركة المورد (ج) صافي ٧٠ يوم .

٣/٧ ضرورة حصول الشركة على الخصم النقدي :

The Firm Must Take A Discount

الشركة الآن لديها نقدية كافية ، وسؤالنا هو : من المورد الذي يتعين الشراء منه ؟ يلاحظ هنا أن الشركة ستحصل على الخصم ، وبالتالي فإن تكلفة الخصم النقدي المضاع لن تدخل في الحساب ، فالإعتبار الحاكم هنا هو إختيار المورد الذي تدفع له الشركة « أقل مبلغ ممكن عند أطول فترة دفع ممكنة »

The Least The Lates

وللوصول إلى ذلك ، يتعين تصوير الجدول التالي :

المورد	نسبة المبلغ المدفوع (١- نسبة الخصم)	فترة الدفع النقدي (الخصم)
(أ)	٩٨	١٠
(ب)	٩٩	١٠
(ج)	٩٧	٢٠
(د)	٩٦	١٠

باستقراء بيانات الجدول السابق يمكن إستنتاج أن المفاضلة بين الموردين طبقاً للإعتبار الحاكم السابق ستكون في صالح المورد

(د) ، فالشركة ستدفع له ٩٦٪ من قيمة الفاتورة ، وهو بذلك أقل من الموردين (أ) ، (ب) وذلك عند نفس فترة الدفع وهى ١٠ أيام .
ولكن ما هو الموقف بالنسبة للمورد (ج) إذ يمكن للشركة تأجيل الدفع لمدة ١٠ أيام ، وفى المقابل تنفع زيادة قدرها ١٪ (٩٧- ٩٦) وللإجابة على ذلك ، يتعين حساب « تكلفة » هذا التصرف مالياً ، هذا التصرف يكلف الشركة ٣٦٪ سنوياً $(1\% \times \frac{360}{10})$ ، ولما كان الإقتراض من البنك يكلف ١٥٪ ، لذلك من الأفضل الشراء من المورد (د) .

ثانياً : الإستحقاقات

Accruals

وتتمثل فى الخصوم المتداولة التى نتجت مقابل خدمات حصلت عليها الشركة ، ولكن لم يتم دفع قيمتها حتى الآن ، وتشمل إستحقاقات الأجور ، والإيجار ، والضرائب ، والفوائد ، وتوزيعات الأرباح . ويلاحظ أن هذه الإستحقاقات مصدر تمويل « مجانى » ، فلا توجد له تكلفة صريحة أو ضمنية .

وتستطيع الشركة أن تعدل من مقدار الأجور المستحقة عليها من خلال تغيير دورية الدفع (أسبوعى/شهري/... إلخ) ، ولكن سيطرتها على العناصر الأخرى من بنود الإستحقاقات تكون أقل بلا شك .

مثال :

تفكر شركة (توناليتي) في تغيير فترة سداد الأجور والمرتبات فيها من كل أسبوعين إلى أساس شهري ، وتبلغ قيمة هذه المبالغ ٢٠٠,٠٠٠ ج في حالة الدفع كل أسبوعين ، فإذا افترضنا ان الأجور تستحق عند معدل ثابت ، فإن متوسط مستوى حساب الأجور المستحقة يصبح $(2 \div 200,000) = 100,000$ ج حالياً . فإذا كانت تكلفة الفرصة البديلة أمام الشركة هي ١٢٪ ، فما هي الفائدة التي ستعود على الشركة إذا قامت بتغيير فترة السداد للأجور والمرتبات فيها ؟

الحل :

∴ مقدار التغير في متوسط _ صافي متوسط الأجور _ متوسط الأجور
الأجور الثابتة المستحقة المستحقة حالياً

$$= \frac{400,000}{2} - 100,000 = 100,000 \text{ ج}$$

∴ مقدار الوفورات الناتجة من = مقدار التغير × تكلفة الفرصة
تغيير فترة الدفع للأجور في الأجور البديلة
المستحقة

$$= 100,000 \times 12\% = 12,000 \text{ ج}$$

من المثال السابق ، يتضح أن تغيير قدره ١٠٠,٠٠٠ ج في الأجور المستحقة يوفر للشركة ١٢,٠٠٠ ج سنوياً ، لأن هذه الإستحقاقات تمثل مصدراً تمويلياً بدون تكلفة .

ثالثاً : الدخل المؤجل

Deferred Income

وهى المبالغ التى تحصل عليها الشركة مقابل المنتجات أو الخدمات التى وافقت على تسليمها فى تاريخ لاحق فى المستقبل ، ولما كانت هذه المبالغ تزيد من « سيولة » الشركة ومقدار أصولها ، فإنها من هذا المنطلق تشكل مصدراً من مصادر التمويل فيها .

وتشكل المدفوعات المقدمة من قبل عملاء الشركات المصدر الأولى من مصادر الدخل المؤجل ، هذه المدفوعات « شائعة » فى حالة المنتجات الضخمة والمكلفة مثل عند التعاقد على شراء الطائرات النفاثة ، والسفن الكبيرة ... إلخ .

ومن الناحية المحاسبية ، فإن هذه المدفوعات تمثل إيرادات لم تكسبها الشركة بعد ، ولن يتم إعتبارها كذلك إلا عندما تقوم بتسليم المنتج إلى العميل ، وبالتالي فإنها تظهر فى قائمة المركز المالى للشركة فى جانب الخصوم كإلتزام عليها تحت مسمى « إيرادات مؤجلة » .

تطبيقات الفصل الخامس

(١)

قدم أحد الموردين إلى شركة (توتاليتي) شروط إئتمان ١٥/٢ صافى ٤٥ يوم لمشتريات قيمتها ٢٠,٠٠٠ ج ، وقام المورد بتسليم البضاعة فى ١٠ أغسطس ، ولما كانت الشركة تعاني من عجز فى السيولة النقدية ، قررت أن تمط حساباتها الدائنة وأن تدفع قيمة هذه البضاعة بعد ١٠ أيام أخرى . فإذا علمت أن المورد لن يفرض غرامات تأخير على الشركة ، لأن تمط سدادها فى الماضى جيد ، فهذه أول مرة تتأخر فيها .

والمطلوب :

(أ) تحديد فترات السداد هنا . وما هو تاريخ السداد الفعلى

لقيمة هذه البضاعة ؟ (ملحوظة : يبدأ سريان الإئتمان من نهاية شهر التسليم) .

(ب) ما هى تكلفة الخصم النقدى المضاع الفعلية نتيجة تأخير السداد لمدة ١٠ أيام ؟

(ج) ما هى تكلفة الإئتمان التجارى إذا قامت (توتاليتي) بسداد قيمة البضاعة فى الوقت المحدد لفترة الإئتمان فى شروط المورد ؟

(د) قارن بين (ب) ، (ج) ، وما هى النتائج التى تتوقعها ؟

(٢)

تلقت شركة (توتاليتي) شروط الإئتمان التالية :

المورد	المبلغ	شروط الإئتمان
س	١٠,٠٠٠ ج	١٠/١ صافى ٣٠ يوم
ص	٥,٠٠٠	١٥/٢ صافى ٤٥ يوم
ع	٨,٥٠٠	١٥/٣ صافى ٩٠ يوم

والمطلوب :

(أ) ما هى التكلفة السنوية الفعالة إذا قررت الشركة الدفع فى التاريخ النهائى للإئتمان بدلاً من الاستفادة من الخصم النقدي لكل مورد ؟

(ب) ما هو صافى المبلغ الذى تدفعه الشركة لكل مورد إذا قررت الحصول على الخصومات ؟

(٣)

تتعامل شركة (توتاليتي) مع أحد الموردين الذى يطبق شرط البيع الأجل ١٠/٢ صافى ٣٠ يوم ، وطلب السيد (جمال) من رئيسه فى الشركة تدبير نقدية للشراء النقدي من المورد ، فقال له :
« الخصم ٢٪ فقط فى حين أن تدبير النقدية من البنك يكلف ١٥٪ »
أجب عما يلى :

(أ) إلى أى مدى توافق على هذا الرأى ؟ ولماذا ؟

(ب) لنفرض أن (جمال) وافق على رأى رئيسه ، ومن جانبه قرر تأجيل سداد المشتريات لمدة ١٠ أيام إضافية عن فترة الإئتمان ، فما هو تأثير ذلك على تكلفة الإئتمان التجارى هنا ؟ وما هى النتائج الأخرى المترتبة على التأخير السابق ؟

الفصل السادس

التمويل المتفاوضي

لرأس المال العامل

مقدمة

أولاً : التمويل المصرفي غير المضمون

ثانياً : التمويل بإصدار الأوراق التجارية

ثالثاً : التمويل بواسطة حسابات العملاء والمدينين

رابعاً : التمويل بضمـان المخزون

تطبيقات عملية

مقدمة

يقصد بالتمويل التفاوضى ذلك التمويل الذى يستلزم الحصول عليه بذل جهود خاصة أو إجراء مفاوضات من جانب المدير المالى ، وتتمثل مصادر هذا التمويل فى القروض المصرفية ، والأوراق التجارية ، والقروض بضمان حسابات العملاء ، والقروض بضمان المخزون ، وسنتناول بالدراسة التفصيلية كل مصدر منها .

أولاً : التمويل المصرفى غير المضمون

Unsecured Bank Financing

يحظى التمويل المصرفى غير المضمون بالمرتبة الثانية من حيث الأهمية كمصدر من مصادر التمويل قصير الأجل بعد الإئتمان التجارى ، ويلاحظ أنه لكى تحصل عليه الشركات يتعين إجراء مفاوضات بينها وبين البنوك المانحة ، فلا يتم الحصول عليه بصورة آليه ، مثل الحال فى الإئتمان التجارى .

وتستخدم هذه القروض - والتى تمنحها البنوك التجارية - لتمويل الإحتياجات التمويلية المؤقتة ، أو لتمويل رأس المال العامل الموسمى وما يتطلب ذلك من ضرورة تكوين مخزون سلعى وحسابات قبض ومدنيين .

وتتميز هذه القروض بخاصية التصفية الذاتية* ، بمعنى أنه من المتوقع أن يتم سدادها عندما تتمكن الشركات الحاصلة عليها من تحويل حسابات العملاء ومخزونها السلعي إلى نقدية خلال دورة التشغيل والنقدية لها .

١- صورة التمويل المصرفي غير المضمون :

يأخذ هذا التمويل الصور الآتية :

١/ القروض المحددة** Notes

ويتميز هذا النوع من القروض بأنه محدد لعملية معينة بالذات ، ويتم الاتفاق بين الشركة والبنك على شروطه ، وتشمل : المبلغ ، ومدة والتي تتراوح عادة ما بين ٣٠ يوم إلى ٩٠ يوم ، وأخيراً معدل الفائدة المستحق عليه . وقد يكون معدل الفائدة على هذا القرض ثابتاً Fixed ن بمعنى أن يظل ثابتاً حتى نهاية تاريخ مدة القرض ، وقد يكون معوماً Floating أى أنه لن يظل ثابتاً حتى نهاية تاريخ مدة القرض ، بل سيتغير على حسب التغيرات التي تطرأ على معدل الفائدة التفضيلي - سنشرحه فيما بعد - خلال هذه الفترة .

٢/ حساب الإعتماد : Line of Credit

وهو إتفاق بين البنك والشركة يغطي فترة زمنية محددة ، عادة ما تكون سنة واحدة ، في ظل هذا الإتفاق يحدد البنك سقف إئتماني

للشركة ، تستطيع سحب الأموال التي تحتاجها طالما لم تتجاوز هذا السقف ، ويتم حساب الفائدة على المبلغ الذى إقتضيه العميل (الشركة) ، وليس على أساس الحد الأقصى المحدد فى السقف الإئتمانى . وتجدر الإشارة إلى أن هذا الإتفاق غير الرسمى بين الشركة والبنك لا يلزم البنك قانوناً بتوفير كل هذه الأموال ، لذلك فإن البنك لا يفتاضى مقابل « ربط » هذه الأموال لصالح الشركة .

٣/١ إتفاق الإئتمان المتجدد : Revolving Credit Agreement

وهو يلتزم تعاقدى بين البنك والشركة ، يتم خلاله توفير مقدار محدد من الأموال للشركة لفترة زمنية محددة ، ولما كان هذا الإتفاق سارى المفعول لمدة تتراوح من سنة واحدة إلى ثلاث سنوات ، فإن وجود مقابل إرتباط تحمل به الشركة من الأهمية بمكان .

هذا المقابل تتحمله الشركة إذا لم تستخدم الأموال المتاحة لها خلال فترة الإرتباط ، وعادة ما تكون قيمته أقل من ١٪ من متوسط قيمة الأموال التى لم تستخدمها الشركة . حقاً أن هذا يقلل من مخاطر الحصول على الإئتمان من منظور الشركة ، ألا أنه من ناحية أخرى يزيد من تكلفة الحصول عليه ، نظراً لوجود مقابل الإرتباط فيه .

٢- القيود المفروضة على التمويل المصرفى غير المضمون :

Unsecured Bank Financing Restrictive Provisions

عندما تمنح البنوك إئتمناً لعملائها فى شكل إعتمادات ، فإنها تفرض عليها بعض القيود والتى ينص عليها فى عقد القرض ، ومن أهمها :

١/٢ حظر إجراء تعديلات جوهرية على أنشطة العميل ، قد يترتب عليها إنخفاض فى قدرته على السداد ، لذا يجب أن تحظى هذه التعديلات بموافقة البنك نفسه .

٢/٢ ضرورة توفير أرصدة معوضة: Compensating Balances
وهنا يطلب البنك المقرض من عميله ضرورة الاحتفاظ بنسبة تتراوح ما بين ١٪ إلى ٢٠٪ من قيمة القرض فى حسابه الجارى لديه طول مدة القرض ، والمنطق وراء ذلك ، هو أن هذه الأرصدة تمثل هامش أمان للمقرض ، فعندما يتوقف العميل عن السداد يقوم البنك بتجميد هذه الأرصدة لصالحه ، وتسمى هذه الأرصدة - أحياناً - بحق التعويض Right of Offset

٣/٢ ضرورة الإستخدام الكامل للإعتماد خلال السنة :

Annual Cleanups

إن الغرض الأساسى من هذا القيد هو ضمان عدم تحول القرض إلى قرض طويل الأجل ، حيث يطلب البنك من العميل إستخدام المبلغ المحدد له بالكامل فى الإعتماد لتمويل إحتياجاته الموسمية أو المؤقتة ، هذا معناه أن يصل رصيد القرض « صفراً » فى حسابات البنك خلال فترة معينة .

٤/٢ فرض قيود على التشغيل فى الشركة المقرضة :

Operating Restrictions

قد يضع البنك المقرض عديداً من القيود على مجالات التشغيل فى الشركة المقرضة ، ومن أمثلتها : ضرورة الإحتفاظ بحد أدنى من مؤشرات السيولة ، وضع حدود على المبالغ التى يمكن أن تقرضها الشركة لاحقاً ، وتقيد حجم توزيعات الأرباح على المساهمين خلال فترة القرض .

٣- تكلفة القروض المصرفية غير المضمونة :

The Cost of Unsecured Bank Financing

تتحدد هذه التكلفة بالعوامل التالية :

١/٣ معدل الفائدة التفضيلي : Prime Rate

وهو معدل الفائدة الذى يتقاضاه البنك على القروض الممنوحة لأفضل عملائه ، أى العميل الأعلى جدارة ائتمانية ، فهو « أقل » معدل فائدة يُحمل به البنك ائتمانه .

٢/٣ خصائص المقرض : Characteristics of the Borrower

عادة ما تطلب البنوك المقرضة معدلات فوائد مرتفعة كلما إنخفضت الجدارة الائتمانية للمقرض .

٣/٣ خصائص المقرض نفسه : Characteristics of the Lender

تتأثر معدلات الفوائد التى تحددها البنوك المقرضة لعملائها بعوامل متعددة مثل : تكلفة حصولها على الودائع ، وإتجاهات الإدارة فيها نحو المخاطرة ، وسياسات الإقراض فيها ، وحجم البنك نفسه ، والموقع الجغرافى له ، لذلك ، يتعين على المدير المالى المفاضلة بين البنوك عندما يقرر الإقراض ، فمعدلات الفوائد تختلف فيما بينها .

٤/٣ خصائص القرض : Characteristics of the Loan

مما لا شك فيه أن حجم القرض ، ومدة الإقراض ، وطرق حساب أعباء القرض ، وكيفية السداد ، تؤثر فى تكلفة الاقتراض ذاته ، وسيوضح ذلك فى النقطة القادمة .

٤- طرق حساب فوائد التمويل من البنوك :

هناك فرق بين معدل الفائدة الاسمي Nominal ، وهو السعر المنصوص عليه في عقد القرض وبين معدل الفائدة الحقيقي على القرض (أو المعدل الفعال Effective) ، فمعدل الفائدة الفعال على القرض هو النسبة الحقيقية لتكلفة الفائدة التي يدفعها المقترض لكي يستخدم الأموال ، ويمكن حسابها من المعادلة التالية :

$$\text{معدل الفائدة السنوى الفعال على القروض المصرفية} = \frac{\text{مدفوعات الفوائد + أية مصاريف أخرى}}{\text{الأموال التي يستخدمها المقترض فعلاً}} \times \frac{360}{\text{فترة إستحقاق القرض}} \times 100 =$$

ونشير إلى أن المعادلة السابقة نستخدم في :

- حساب معدل الفائدة السنوى الفعال قبل الضرائب ، وإذا
رغبنا في حسابه بعد الضرائب يتعين علينا ضربة في
المقدار (١- معدل الضريبة) .

- حساب معدل الفائدة السنوى الفعال على جميع صور التعامل
فى القروض المصرفية ، أى القروض ذات الفائدة
البسيطة ، والفوائد المخصومة ، والأرصدة المعوضة ،
ومقابل الإرتباط ، هذا بالإضافة إلى حساب معدلات الفائدة
على الأوراق التجارية .

١/٤ القرض ذو الفائدة البسيطة : A Simple Interest Loan

وفى هذا النوع من القروض يتم حساب الفائدة على أصل القرض أو على الرصيد غير المدفوع منه ، ويتم دفع الفائدة على أصل القرض عند تاريخ إستحقاقه ، كما لا توجد أية مصاريف أخرى مرتبطة بالقرض ، كما أن المقرض يستخدم الأموال المتاحة له بالكامل خلال فترة القرض . فى هذه الأحوال يكون سعر الفائدة الاسمى متساوى تماماً مع معدل الفائدة السنوى الفعال .

مثال :

تتفاوض شركة (توتاليتى) مع البنك الأهلى للحصول على قرض مقداره ١٠٠,٠٠٠ ج بسعر فائدة سنوى قدره ١٢% ، وأن الشركة تخطط لإقتراض هذا المبلغ لمدة ٣ شهور فقط . والمطلوب حساب معدل الفائدة السنوى الفعال للقرض .

الحل :

$$\text{مدفوعات الفائدة} = 100,000 \times \frac{90}{360} \times 0.12 = 3,000 \text{ ج}$$

$$\therefore \text{سعر الفائدة الفعال السنوى} = \frac{3,000}{100,000} \times \frac{360}{90} \times 100 = 12\%$$

٢/٤ القرض ذو الفائدة المخصومة : A Discounted Loan

وهو القرض الذى يقوم البنك فيه بإستقطاع الفائدة مقدماً ، وتسليم باقى قيمة القرض إلى المقرض ، فى هذه الحالة يكون معدل

الفائدة الفعّال أكبر من معدل الفائدة الأسمى ، لأن المقترض لا يحصل على قيمة القرض بالكامل .

مثال :

لنفرض أن شركة (توتاليتي) تلقت عرضاً من بنك مصر لتمويل قرض مقداره ١٠٠,٠٠٠ ج لمدة ٦ أشهر ، وبمعدل فائدة أسمى ١٢% ، غير أن البنك يطلب من الشركة أن تقوم بسداد الفوائد مقدماً . ما هو معدل الفائدة الفعّال هنا ؟

الحل :

$$\begin{aligned} \text{مدفوعات الفائدة} &= 100,000 \times \frac{180}{360} \times 0.12 = 6,000 \text{ ج} \\ \therefore \text{معدل الفائدة السنوى للفعال} &= \\ \%12.77 &= 100 \times \frac{360}{180} \times \frac{6,000}{6,000 - 100,000} \end{aligned}$$

٣/٤ القرض المسدد على أقساط : An Installment Loan
وفى هذا القرض ، يطلب المقرض من المقترض أن يقوم بسداد أصل القرض وفائدته على أقساط متساوية كل فترة زمنية يتفق عليها عبر مدة الإقتراض نفسها . فى هذه الحالة ، فإن معدل الفائدة السنوى الفعّال يكون أكبر من معدل الفائدة الأسمى ، لأن المقترض يستخدم فقط المبلغ الذى إقترضه بالكامل عبر فترة صغيرة من مدة الإقتراض .

ويمكن إستخدام المعادلة التالية لحساب معدل الفائدة السنوى الفعّال على هذا النوع من القروض :

$$\text{معدل الفائدة السنوى الفعلى} = 100 \times \frac{م \times ف}{ق (ن + 1)}$$

حيث :

م = عدد مرات السداد كل سنة

ف = إجمالى فوائد القرض

ق = اصل القرض

ن = إجمالى عدد مرات سداد القرض

مثال :

تتفاوض شركة (توتاليتى) مع بنك القاهرة للحصول على قرض قدره ٦٠,٠٠٠ لمدة ٦ شهور ، وذلك على أساس سداده على أقساط متساوية ، مقدار القسط الواحد ١٠٦٠٠ ج ويسدد فى نهاية كل شهر ، فإذا علمت أن سعر الفائدة الأسمى ١٢٪ سنوياً أو ١٪ كل شهر ، فإذا فرضنا هنا أن الفائدة لا يتم حسابها بالصورة المركبة ، فما هو سعر الفائدة السنوى الفعلى لهذا القرض ؟

الحل :

$$\text{إجمالى قيمة الفائدة على القرض} = 60.000 \times \frac{180}{360} \times 0,12 = 3600 \text{ ج}$$

وإذا طبقنا القانون السابق فإن :

$$\text{معدل الفائدة السنوى الفعلى} = 100 \times \frac{3600 \times 12 \times 2}{(1+6)60.000} = 20,57\%$$

٤/٤ القرض والأرصدة المعوضة :

Loan & Compensating Balances

إن اشتراط البنك وجود أرصدة معوضة يمكن أن يزيد من تكلفة الإقتراض الفعالة ، هذا إذا كان الرصيد المطلوب توفيره أكبر من الرصيد النقدي المعتاد للشركة لدى البنك ، والموجود في حسابها الجارى . كذلك اشتراط وجود هذا الرصيد قد يزيد أيضاً من المبلغ الواجب أن تقترضه الشركة ، وفي هذه الحالة يمكن حساب المبلغ الواجب إقتراضه شاملاً الرصيد المعوض من المعادلة التالية :

$$\frac{\text{المبلغ المقترض شاملاً}}{\text{١ - نسبة الرصيد المعوض}} = \frac{\text{الأموال المطلوبة}}{\text{الرصيد المعوض}}$$

مثال :

تحتاج شركة (توتاليتي) مبلغ ٢٠٠,٠٠٠ ج لشراء آلة ، وقد عرض بنك مصر إقراضها للمبلغ لمدة سنة واحدة بفائدة بسيطة ١٠,٥ % ، بالإضافة لإشتراطه إحتفاظ الشركة بنسبة ٢٠ % من قيمة القرض في حسابها طول هذه السنة ، فإذا علمت أن الشركة لا تحتفظ بأية أرصدة تعويضية زائدة في البنك . ما هو المبلغ الواجب إقتراضه في هذه الحالة ؟

الحل :

$$\text{المبلغ الواجب إقتراضه} = \frac{٢٠٠,٠٠٠}{٠,٢٠ - ١} = ٢٥٠,٠٠٠ \text{ ج}$$

أى يتعين على الشركة أن تقترض مبلغ ٢٥٠,٠٠٠ ج حتى يمكنها إستخدام ٢٠٠,٠٠٠ ج .

وتبلغ الفائدة السنوية هنا ٢٦٢٥٠ ج (٠,١٥ × ٢٥٠,٠٠٠) ،
والرصيد المعوض المطلوب ٥٠,٠٠٠ ج (٠,٢٠ × ٢٥٠,٠٠٠) ،
والأموال المتاحة للإستخدام من جانب الشركة ٢٠٠,٠٠٠ ج
(٢٥٠,٠٠٠ - ٥٠,٠٠٠) ، وبالتالي يمكن حساب معدل الفائدة
السنوى الفعال كما يلي :

$$13,13\% = 100 \times \frac{26250}{250,000 - 50,000}$$

٥/٤ القرض ومقابل الارتباط : Loan & Commitment Fees
يؤدى وجود مقابل الارتباط فى إتفاقيات القروض المتجددة إلى
زيادة معدل التكلفة الفعالة لها ، ففى مثل هذه الإتفاقيات تتحمل
الشركة المقرضة أعباء فوائد المبلغ المقرض ومقابل الارتباط على
متوسط الرصيد غير المستخدم من إجمالى الإئتمان متاح لها .

مثال :

عقدت شركة (توتاليتى) إتفاق إئتمان متجدد مع بنك الإسكندرية
مقداره ٣٠٠,٠٠٠ ج ، وتتوقع الشركة أن إحتياجاتها . الإقتراضية
خلال السنة القادمة - فى المتوسط - ستكون ٢٠٠,٠٠٠ ج ،
ويتقاضى البنك مقابل إرتباط قدره ٠,٥ % على رصيد الإئتمان غير
المستخدم ، ويتم دفعه فى نهاية مدة القرض ، فإذا علمت أن البنك لا
يطلب من الشركة الإحتفاظ بأرصدة معوضة ، غير أنه يتقاضى ١٥ %
فائدة على الأموال للمقرضة . والمطلوب حساب معدل الفائدة
السنوى الفعال لهذا القرض .

الحل :

مقدار الفوائد المدفوعة = $٠,١٥ \times ٢٠٠,٠٠٠ = ٣٠,٠٠٠$ ج

مقدار مقابل الارتباط على الجزء غير المستخدم من الإئتمان

$$٥٠٠ = ٠,٠٠٥ \times ١٠٠,٠٠٠ =$$

إن المنطق وراء مقابل الارتباط هو أن البنك لم يستثمر مبلغ

١٠٠,٠٠٠ ج، وبالتالي ضاعت عليه فرصة تحقيق عائد من هذا

المبلغ، ولذا فإن مقابل الارتباط هذا يمثل « تعويض » للبنك عن تكلفة الفرصة البديلة .

ويلاحظ أن مقابل الارتباط لا يتم طرحه من القرض ، لأنه

سيدفع في نهاية فترة الإقتراض ، وعلى ذلك فإن المبلغ المستخدم فعلاً

بواسطة الشركة هو ٢٠٠,٠٠٠ ج، وعلى هذا تصبح التكلفة لهذا

الإقتراض هي :

$$\text{معدل الفائدة السنوى الفعال} = \frac{٥٠٠ + ٣٠,٠٠٠}{٢٠٠,٠٠٠} \times ١٠٠ =$$

$$= ١٥,٢٥ \%$$

ثانياً : التمويل بإصدار الأوراق المالية**Commercial Paper**

وتمثل هذه الأوراق قروضاً غير مضمونة تصدرها الشركات

التي تتمتع بمركز إئتماني مرتفع ، وفي الولايات المتحدة الأمريكية

عادة ما يتم إصدارها بفئات تبدأ من ١٠٠,٠٠٠ دولار ومضاعفتها ،

وتباع إلى المستثمرين إما من خلال البيع المباشر لها ، حيث يقوم مصدرها ببيعها مباشرة إلى الجمهور ، ويتحمل هنا مخاطر بيع الإصدار بالكامل ، أو من خلال قيام « مصرفى الإستثمار » بشراء الإصدار بالكامل منه ، ويرتب لإعادة بيعه بسعر أعلى إلى المستثمرين ^(١) .

وتجدر الإشارة إلى قيام الشركات بشراء مثل هذه الأوراق بشكل إستثماراً مؤقتاً لأرصدها النقدية ، إلا أنها بالنسبة للبائع تمثل مصدراً من مصادر التمويل قصيرة الأجل ، تظهر فى قائمة مركزه المالى تحت مسمى « أوراق دفع » ، فالأوراق التجارية هنا تعتبر بديلاً للتمويل من خلال الإقتراض من البنوك .

وتباع هذه الأوراق « مخصومة » ، حيث يتسلم مصدرها مبالغ نقدية أقل من قيمتها الاسمية عند بيعها ، وفى تاريخ إستحقاقها يقوم بسداد قيمتها الاسمية بالكامل ، وعلى هذا فإن سعر الفائدة السنوى الفعال لهذه الأوراق سيتوقف على مقدار الخصم ، وفترة إستحقاق الإصدار منها . ويتأثر معدل الخصم هنا بمعدلات الفوائد السائدة على التمويل قصير الأجل ، كما أن المقترض (البائع) قد يتحمل تكلفة إضافية متمثلة فى « عمولة البيع » إذا تم البيع من خلال بعض المنشآت المالية التى تتعامل فى هذا النوع من الأوراق .

^(١) لمزيد من تفاصيل مصرفى الإستثمار ، أنظر مؤلفنا : التحليل المالى والإقتصادى للأسواق المالية .

مثال :

تخطط شركة (توتاليتي) لإصدار ما قيمته مليون جنيه من الأوراق التجارية والتي تستحق بعد ٩٠ يوم ، ومن المتوقع أن يتم بيع هذا الإصدار بمبلغ ٩٧٥٠٠٠ ج ، وستتقاضى المنشأة المالية التي ستتولى تنظيم بيعه عمولة قدرها ٠,٢% من القيمة الاسمية له ، والمطلوب :

- ١- حساب صافي المبلغ الذي ستحصل عليه الشركة .
- ٢- معدل الفائدة السنوى الفعال لهذا التمويل .

الحل :

$$\text{مقدار عمولة البيع} = ١٠٠٠.٠٠٠ \times ٠,٢\% = ٢٠٠.٠٠ \text{ ج}$$

$$\text{مقدار الفائدة} = ١٠٠٠.٠٠٠ - ٩٧٥.٠٠٠ = ٢٥.٠٠٠ \text{ ج}$$

∴ صافي المبلغ الذي ستحصل عليه الشركة .

$$= ١٠٠٠.٠٠٠ - (٢٥.٠٠٠ + ٢٠٠.٠٠) = ٩٧٣.٠٠٠ \text{ ج}$$

وسعر الفائدة السنوى الفعال

$$= \frac{\text{الفوائد} + \text{عمولة البيع}}{\text{الأموال المستخدمة فعلاً}} \times \frac{\text{فترة الإستحقاق}}{٣٦٠} \times ١٠٠$$

$$= \frac{٢٠٠ + ٢٥.٠٠}{٩٧٣.٠٠} \times \frac{٣٦٠}{٩٠} \times ١٠٠ = ١١,١٠\%$$

١- مزايا التمويل من خلال إصدار الأوراق التجارية :

Advantages of Commercial Paper

إذا قرر المدير المالى اللجوء إلى هذا المصدر التمويلي ، فإنه

يتمتع بالمزايا التالية :

١/١ إنخفاض تكلفة التمويل ، فغالباً ما تكون تكلفتها أقل من معدل الإقتراض التفضيلي .

٢/١ تجنب الكثير من المضايقات وتكاليف إجراءات الترتيبات المتخذة عند الحصول على التمويل من البنوك ، مثل توفير الضمانات ، وتجميد أرصدة معوضة لدى البنك ، وأخيراً ، بعض القيود التي تفرضها إدارة البنك على تصرفات الإدارة في الشركة المقترضة .

٣/١ إعطاء الشركة مرونة أكثر في الحصول على تمويل آخر من خلال مصادر منح الائتمان الأخرى مثل البنوك ، وشركات التأمين ، وصناديق إستثمارات التأمينات والمعاشات .

٤/١ إستفادة الشركة من الإستشارات القيمة التي تقدمها لها المنشآت المالية التي تتولى بيع أوراقها للتجارية .

٥/١ إكتساب الشركة المصدرة لهذه الأوراق سمعة ودعاية طيبة من خلال توزيع هذه الأوراق على نطاق واسع في السوق المالي .

٢- عيوب التمويل من خلال إصدار الأوراق التجارية :

Disadvantages of Commercial Paper

على الرغم من المزايا السابقة ، إلا أنه يمكن أن يكون لهذا التمويل العيوب التالية :

١/٢ قد تمثل الأوراق التجارية مصدراً تمويلياً لا يمكن الإعتماد عليه ، لأن حجم الأموال المتاحة في سوق هذه الأوراق

يتوقف بالدرجة الأولى على « حجم » السيولة الفائضة لدى

المتعاملين فى هذا السوق من المشترين لهذه الأوراق .

٢/٢ لا يأخذ سوق التعامل فى هذه الأوراق الظروف الخاصة

للشركات المُصدرة لها ، فقد تواجه إحدى الشركات صعوبات

مالية مؤقتة ، يؤدى ذلك إلى عدم قدرتها على طرح إصدار

جديد من هذه الأوراق ليحل محل الإصدار الذى حل تاريخ

إستحقاقه ، فالمستثمرين لا يرغبون فى شراء هذا الإصدار

لشكهم فى قدرة الشركة المُصدرة التى تواجه مثل هذه

الصعوبات على الوفاء بالتزاماتها نحوهم .

والملاحظ أن التعامل مع البنوك فى مثل هذه الأحوال يوفر

« مرونة » أكثر بالقياس للتعامل فى سوق الأوراق التجارية ،

فالإعتبارات والظروف الخاصة يمكن مراعاتها أثناء التعامل مع البنوك

بعكس الحال بالنسبة للمستثمرين فى الأوراق التجارية .

٣/٢ لا تتمكن الشركة مُصدرة هذه الأوراق من سداد قيمتها إلا

فى تاريخ إستحقاقها ، لذلك فإن الشركة التى لم يعد لها حاجة

فى إستخدام الأموال التى حصلت عليها من إصدار هذه

الأوراق ، ستظل ملتزمة بدفع فوائد التمويل هنا حتى تاريخ

الإستحقاق .

ثالثاً : التمويل بواسطة حسابات العملاء والمدينين

Accounts Receivable Financing

يمكن للمدير المالى فى الشركة إستخدام حسابات العملاء والمدينين فى توفير التمويل قصير الأجل عن طريق إما رهنها ، أو عن طريق بيعها للمقرض . وفى الحالة الأولى يضع المقرض رهنأ على هذه الحسابات بالشركة ، وتكون هذه الشركة مسئولة قبله عن جميع المبالغ التى لايسدها عملاء الشركة المدينين (أى تتحمل الشركة مخاطر عدم تسديد حسابات العملاء والمدينين المرهونة) ، وليس من الضروري أن تقوم الشركة بإعلام عملائها المدينين برهن حساباتهم المدينة لديها . وتمثل البنوك التجارية وشركات التمويل أهم المنشآت المالية التى توافق على إقراض الشركات من خلال «رهن» حسابات العملاء والمدينين .

وفى الحالة الثانية « يشترى » المقرض (عادة بنك تجارى أو شركة تمويل) حسابات العملاء والمدينين من الشركة ، ويتحمل مخاطر عدم سداد المدينين ، فلا يحق له الرجوع على الشركة ، ولذلك يتم إبلاغ عملاء الشركة المدينين ببيع حساباتهم هذه ، ويطلب منهم إرسال مدفوعاتهم مباشرة إلى المقرض . ولما كان المقرض يتحمل مخاطر عدم السداد ، فإنه يقوم بعملية تقييم الإئتمان ، لذلك فإنه ينشئ قسماً للإئتمان خاص بالشركة المقترضة .

١ - إجراءات رهن حسابات العملاء والمدينين :

Procedures for Pledging Accounts Receivable

تتمثل هذه الإجراءات فى الخطوات التالية :

- عقد إتفاق قانونى ملزم بين الشركة المقرضة ومنشأة التمويل (المقرضة) ، يحدد بالتفصيل إلتزامات الطرفين عند وضع هذا الإتفاق موضع التطبيق .

- ترسل الشركة فواتير البيع إلى منشأة التمويل بشكل دورى .
- تقوم منشأة التمويل بمراجعة وتقييم هذه الفواتير طبقاً للمعايير الإئتمانية التى تحددها ، وترفض قبول فواتير المشتريين الذين لم يستوفوا هذا المعايير .

- إذا لم يدفع المشتري فاتورته ، فإن منشأة التمويل ترجع على الشركة بقيمة هذه الفاتورة .

- تقوم منشأة التمويل بتقديم القرض بنسبة معينة من قيمة حسابات المدينين والعملاء المرهونة ، وذلك لتوفير هامش أمان لنفسها .

مثال :

تبلغ المبيعات الآجلة لشركة (توتاليتى) ٢ مليون جنيه فى السنة ، ويبلغ متوسط رصيد حساب العملاء والمدينين ٤٠٠,٠٠٠ ج ، وتستخدم الشركة حسابات العملاء والمدينين كضمان لتأمين حصولها على الأموال ، ولجأت الشركة إلى البنك للإقتراض منه ، وقد تم الإتفاق بينها وبين البنك على الشروط التالية :

- معدل الفائدة السنوى ١٨ ٪ ، وتنفق مقدماً .
- سيقوم البنك بإحتجاز نسبة ١٥ ٪ من قيمة القرض كإحتياطي لحماية نفسه مقابل المبيعات التى ستحدث فيها مشاكل بين الشركة وعملائها .

والمطلوب حساب ما يلى :

(أ) صافى التمويل الذى ستحصل عليه الشركة من البنك .

(ب) معدل الفائدة الحقيقى السنوى الذى تتحمله الشركة .

الحل :

$$\text{معدل دوران الحسابات المدينة} = \frac{٢٠٠٠٠٠٠}{٤٠٠٠٠٠٠} = ٥ \text{ مرات فى السنة}$$

$$\text{فترة السداد للحسابات المدينة} = \frac{٣٦٠}{٥} = ٧٢ \text{ يوم}$$

وعلى هذا فإن البنك يقرض الشركة مبلغ ٤٠٠ ٠٠٠ جنيه لمدة

٧٢ يوم ، وبعد تحصيل هذا المبلغ من المدينين ، فإن البنك يقرض

الشركة نفس المبلغ ولنفس الفترة لفترة أخرى ، وهكذا ...

$$\text{مقدار الإحتياطي} = ٠,١٥ \times ٤٠٠٠٠٠ = ٦٠٠٠٠ \text{ جنيه}$$

$$\text{المبلغ المحسوب عليه الفائدة} = ٤٠٠٠٠٠ - ٦٠٠٠٠ = ٣٤٠٠٠٠ \text{ ج}$$

$$\text{فوائد التمويل لمدة ٧٢ يوم} = ٠,١٨ \times \frac{٧٢}{٣٦٠} \times ٣٤٠٠٠٠ = ١٢٢٤٠ \text{ ج}$$

$$\text{صافى المبلغ الذى ستحصل عليه الشركة} = ٤٠٠٠٠٠ - (١٢٢٤٠ + ٦٠٠٠٠)$$

$$= ٣٢٧٧٦٠ \text{ جنيه}$$

معدل الفائدة الحقيقى السنوى

$$= \frac{١٢٢٤٠}{٣٢٧٧٦٠} \times \frac{٣٦٠}{٧٢} \times ١٠٠ = ١٨,٦٧ \%$$

٢- إجراءات بيع حسابات العملاء والمدينين :

Procedures for Factoring Accounts Receivable

تتمثل هذه الإجراءات فى الخطوات التالية :

- عقد إتفاق قانونى ملزم بين الشركة التى تبيع هذه الحسابات وبين البنك الذى يشتريها .

- عندما تستلم الشركة التى تبيع بالأجل طلباً من عميلها للشراء ، ترسله على الفور إلى البنك الذى يقيم الموقف الإئتمانى لهذا العميل .

- إذا لم يوافق البنك على طلب العميل للشراء بالأجل لعدم جدراته الإئتمانية ، فإن الشركة ترفض منح العميل إئتمناً .

- إذا وافق البنك على طلب العميل ، تقوم الشركة بشحن البضاعة إليه مرفقة معها فاتورة البيع ، وتطلب منه سداد قيمة المبيعات إلى البنك مباشرة .

ويهتم المدير المالى بتكاليف هذه العملية ، فقد تكون مرتفعة بالقياس إلى تكلفة المصادر الأخرى ، وتتمثل هذه التكاليف مايلى :

- عمولة البيع : Factoring Commission

وهى المبالغ التى يحصل عليها البنك مقابل تكاليف دراسة مدى إستحقاق العميل للإئتمان الذى تمنحه الشركة ، وتكاليف تحصيل حسابات العملاء والمدينين ، وبذل المخاطرة الذى يتحمله مقابل شراء هذه الحسابات (خسائر الديون المعدومة) ، ويتراوح ما بين ١% إلى ٣% من قيمة الحسابات المعروضة للبيع .

- مقدار الإحتياطي : Reserve

ويشكل هذا المبلغ من ٥% إلى ١٠% من قيمة الحسابات التي تعرضها الشركة للبيع ، ويحتفظ به البنك لتغطية أية أوراق مرتجعة من العملاء ، ويعيد قيمتها مرة ثانية إلى الشركة عندما يقوم بتحصيل قيمة هذه الأوراق .

- فوائد التمويل : Interest on Advances

وهي المبالغ التي يحصل عليها البنك مقابل تقديمه للأموال للشركة قبل قيامه بتحصيل هذه الحسابات من العملاء ، وتتراوح هذه الفوائد ما بين ٢% إلى ٥% زيادة على معدل الفائدة التفضيلى Prime Rate الذى تقدم به البنوك التمويل اللازم لأفضل عملائها .

ويلاحظ أن عناصر التكاليف السابقة يعوضها من الناحية الأخرى تمتع الشركة بوفورات داخلية فى تكاليف قسم الإئتمان والتحصيل ، كما أنه من ناحية أخرى فإن البنك يكون قادراً على ممارسة الرقابة على خسائر الإئتمان بفعالية أكبر مما يمارسها قسم الإئتمان فى الشركات صغيرة ومتوسطة الحجم نتيجة لتمنعه بخبرة كبيرة فى مجال تقييم الإئتمان . وقد يرى البعض أن التمويل من خلال هذه العملية قد يكون أكثر تكلفة من مصادر التمويل الإئتمانية الأخرى ، إلا أن التكلفة « الصافية » لهذه العملية قد تكون أقل من عمولة البيع ومعدلات الفوائد التي يحددها البنك لها إذا تم حساب وفورات التكاليف الإدارية والمكتبية لقسم الإئتمان فى الشركة ، وكذلك وفورات خسائر الديون المعدومة .

مثال :

- تفكر شركة (توتاليتي) في عقد إتفاق لبيع أوراق القبض لديها إلى بنك (الصدقة) وذلك لضعف مركزها المالي ، وزيادة مخاطر الإئتمان في المجال الذي تعمل فيه ، وقد تم الإتفاق بينهما على ما يلي :
- يحتفظ البنك بنسبة ١٠٪ من قيمة الأوراق كإحتياطي .
 - يتقاضى البنك ٢٪ من قيمة الأوراق عمولة بيع .
 - سيقدم البنك التمويل اللازم للشركة بمعدل ٤٪ زيادة على معدل الفائدة التفضيلي ومقدراه ١٠٪ .

فإذا علمت أن هذا الإتفاق سيمكن الشركة من التخلص من قسم الإئتمان فيها ، وهذا يوفر لها ٢٠٠٠ جنيه شهرياً في التكاليف الإدارية والمكتبية ، كما أنه سيوفر لها في المتوسط مبلغ ٦٠٠٠ جنيه شهرياً نتيجة لتخلصها من خسائر الديون المعنومة ، وبلغ متوسط حجم أوراق القبض فيها مليون جنيه ، ومتوسط فترة تحصيلها ٦٠ يوم .

المطلوب :

حساب التكلفة السنوية للتمويل من خلال هذا الإتفاق .

الحل :

أولاً - حساب مقدار التمويل المقدم :

$$\begin{array}{rcl}
 & \text{متوسط حجم أوراق القبض} & ١,٠٠٠,٠٠٠ \text{ جنيه} \\
 - & \text{عمولة البيع (} ١,٠٠٠,٠٠٠ \times ٢\% \text{)} & ٢٠,٠٠٠ \\
 - & \text{الإحتياطي (} ١,٠٠٠,٠٠٠ \times ١٠\% \text{)} & ١٠٠,٠٠٠ \\
 \hline
 & \text{مقدار التمويل المقدم قبل خصم الفوائد} & ٨٨٠,٠٠٠ \text{ ج} \\
 - & \text{مدفوعات الفوائد (} ٨٨٠,٠٠٠ \times ١٤\% \times \frac{٦٠}{٣٦٥} \text{)} & ٢٠,٢٥٢ \\
 \hline
 & & ٨٥٩,٧٤٨ \text{ ج}
 \end{array}$$

∴ صافي التمويل المقدم

ثانياً - الفوائد والأعباء الأخرى :

• الفوائد	ج ٢٠,٢٥٢
• عمولة البيع	<u>٢٠,٠٠٠</u>
الإجمالي	<u>ج ٤٠,٢٥٢</u>

ثالثاً - تكلفة التمويل السنوية قبل حسابات الوفر في التكاليف الإدارية وخسائر الديون المعدومة :

$$\text{متوسط التكلفة السنوية} = \frac{٣٦٥}{٦٠} \times \frac{٤٠,٢٥٢}{٨٥٩٧٤٨} = ٢٨,٥\%$$

رابعاً - تكلفة التمويل السنوية بعد حسابات الوفر في التكاليف الإدارية وخسائر الديون المعدومة :

• وفورات تكاليف قسم الإئتمان لكل ٦٠ يوم	ج ٤٠٠٠
• خسائر الديون المعدومة لكل ٦٠ يوم	١٢٠٠٠
الإجمالي	<u>ج ١٦٠٠٠</u>

$$\therefore \text{التكلفة السنوية} = \frac{٣٦٥}{٦٠} \times \frac{١٦٠٠٠ - ٤٠,٢٥٢}{٨٥٩٧٤٨}$$

$$= ١٧,٢\%$$

يتضح من المثال السابق أن شركتنا تستطيع الحصول على تمويل مقدم قدره ٨٥٩٧٤٨ جنيهه بتكلفة سنوية ٢٨,٥% قبل حساب الوفورات في التكاليف الإدارية وخسائر الديون المعدومة ، أما بعد

حسابها فإن التكلفة السنوية تنخفض إلى ١٧,٢ ٪ ، وهنا تستطيع الشركة المقارنة بين هذه التكلفة وبين تكلفة التمويل من المصادر الأخرى بغرض إتخاذ قرار بيع هذه الأوراق إلى البنك أم لا .

رابعاً : التمويل بضمان المخزون

Inventory Financing

تلجأ الشركات إلى إستخدام مخزونها السلعي كمصدر من مصادر التمويل قصير الأجل من خلال تقديمه كضمان للحصول على الأموال بعد ما يتم إستخدام كافة قدراتها الإئتمانية من خلال العملاء أو أوراق القبض لديها .

وتحدد «جاذبية» المخزون النسبة المئوية للأموال التي يمكن أن يقدمها المقرض مقابل إستخدامه كضمان ، وتتراوح هذه النسبة عموماً ما بين ٥٠ ٪ إلى ٩٠ ٪ من القيمة الدفترية له ، وتتوقف هذه الجاذبية على العوامل التالية :

- مرحلة تصنيع المخزون ، فالمخزون من المواد الخام ، والسلع تامة الصنع يكون أكثر قبولاً كضمان لدى المقرض من المنتجات أو السلع تحت التصنيع .
- خصائص المخزون المادية ، فالمخزون الذي لا يتعرض للفساد ، والمخزون من السلع المعمرة ، والمخزون الذي لا يتعرض لمخاطر النقصان ، يعتبر من أفضل الضمانات التي يمكن تقديمها .

- قابلية المخزون للبيع ، فالمخزون الذى يمكن بيعه وتحويله إلى نقدية سائلة ، وتكون أسعار بيعه السوقية مستقرة ، يشكل ضماناً مناسباً .

- قابلية المخزون لتحديد دقة ، فالمخزون الذى يمكن تحديد خصائصه بسرعة وبدرجة عالية من الدقة يكون مرغوباً فيه من منظور المقرض ، فهو يحقق له الحماية الكافية من عمليات الإحتيال والنصب المحتملة فى هذا المجال ، فمثلاً السيارات الجديدة تعتبر ضماناً مناسباً ، لأنه يمكن تحديدها من خلال أرقام سلسلة « فيات » ١٢٤ ، ١٢٥ ، ١٣١ ، ١٣٢ ، ... إلخ وبيجو ٣٠٤ ، ٤٠٤ ، ٥٠٤ ، ... إلخ .

وتجدر الإشارة إلى أنه يمكن تصنيف القروض بضمان المخزون على حسب الجهة التى لها حق الرقابة والسيطرة عليه ، هذه الجهة قد تكون المقرض نفسه ، وفى هذه الحالة نكون بصدد إتفاقيات الرهن الشامل للمخزون ، أو إيصالات الأمانة للمخزون ، أو قد تكون هذه الجهة هى المقرض ، وفى هذه الحالة يمكن إستخدام نظام مخازن الإستيداع العامة ، أو مخازن الإستيداع المقامة لدى العميل المقرض ، وفى السطور القادمة نسهب قليلاً من هذه الأنواع .

١- التمويل من خلال إتفاق الرهن الشامل للمخزون :

Blanket Inventory Lien

وفى هذا الإتفاق يحصل المقرض على حق الرهن لجميع مخزون الشركة المقرضة وبدون تحديد ، هذا الرهن يعطى للمقرض

حق الإستيلاء على هذا المخزون إذا لم يَقم المقرض بالسداد له طبقاً لشروط عقد القرض ، ولكن يلاحظ أن المقرض هنا يتمتع بحرية بيع هذا المخزون ، فهو خاضع لسيطرته ، ولذلك فإن المقرض هنا يتعرض لمخاطر عالية نسبياً ، نظراً لإتخفاض قيمة الضمان نتيجة التصرف فيه ، ويترتب على ذلك أن يقوم المقرض عادة بإقراض الشركة بمبالغ أقل من ٥٠٪ من القيمة الدفترية لهذا المخزون ، علاوة على أنه يحملها بسعر فائدة يزيد عن معدل الإقراض التفضيلي بمقدار يتراوح ما بين ٣٪ إلى ٥٪ .

٢- التمويل من خلال إصدار إيصالات الأمانة :

Trust Receipts

وفى ظل هذا الإتفاق التمولي ، تقوم الشركة المقرضة بإصدار هذا الإيصال والذي يوضح أنها تحتفظ بهذه البضاعة بالنيابة عن المقرض على سبيل « الأمانة » ، وتسلمه للمقرض ، وعندما تقوم الشركة المقرضة بسداد هذا التمويل ، فإن المقرض ينقل لها ملكية هذه البضاعة عن طريق إرجاع إيصال الأمانة لها .

هذا ، ويمكن النص فى هذا الإتفاق على أن تقوم الشركة المقرضة نيابة عن المقرض ببيع هذه البضاعة بشرط أن ترسل قيمة هذه المبيعات إليه فى نهاية كل يوم ، وعادة ما يتم حساب معدل فائدة التمويل هنا بمعدل يزيد عن معدل الإقراض التفضيلي بمقدار ٢٪ ، ويتم دفعه على قيمة الرصيد المتناقص للقرض . وهذه الطريقة شائعة الإستخدام فى تمويل السيارات ومعدات البناء .

٣- التمويل من خلال ضمان مخازن الإستيداع العامة :

Public or Terminal Warehouse

وتمثل هذه المخازن طرفاً ثالثاً بين الشركة المقرضة وبين المقرض ، وعادة ما يكون هذا الطرف شركة (أمين مخزن) ويؤجر للشركة المقرضة مساحة معينة من أرض المخزن لغرض التخزين ، وتقوم الشركة المقرضة بنقل بضاعتها إلى هذا المخزن وعلى نفقتها الخاصة ، وهنا يصدر أمين المخزن إيصالاً بملكية البضاعة ، الذي تقوم الشركة بتسليمه إلى المقرض ، ويكون هذا الإيصال على نوعين : نوع غير قابل للتحويل ، بمعنى أن ينص في الإيصال على إسم المقرض وأن البضاعة تسلم إليه أو لأمره بالتحديد ، والنوع الثاني يصرح بتسليم البضاعة المخزونة لحامله .

وعندما يحصل المقرض على هذا الإيصال يقوم بتزويد الشركة بالأموال المطلوبة ، وعند سداد المقرض للقرض يصرح المقرض لأمين المخزن بالإفراج عن كمية مناسبة من البضاعة المخزونة للشركة المقرضة ، أو عندما تتسلم الشركة المقرضة طلبات من عملائها لشراء البضاعة ، تحول هذه الطلبات إلى المقرض الذي يأمر أمين المخزن بتسليم الشركة الكمية المطلوبة بواسطة هؤلاء العملاء .

٤- التمويل من خلال مخازن الإستيداع المقامة لدى المقرض :

Field Warehouse

وفي هذه الحالة تقوم الشركة المقرضة بإنشاء مخزن على أرضها ، ويتم إدارته وتشغيله من خلال شركة (أمين مخزن) يتم

إختيارها بواسطة المقرض ، وتتشابه إجراءات التشغيل والعمل في هذا النوع من المخازن مع مثيلاتها في المخازن العامة .

٥- تكلفة التمويل عن طريق المخازن العامة والمخازن المقامة لدى المقرض :

Cost of Financing Public and Field Warehouse

- تتكون تكاليف التمويل بضمنان مخازن الإستيداع من العناصر التالية :
- تكلفة القرض من المقرض ، والتي يكون معدلها أكبر من معدل الإقراض التفضيلى السائد فى السوق .
 - تكلفة إنشاء المخزن على أرض الشركة أو إستئجار مساحة معينة من أرض المخزن العام .
 - تكلفة نقل البضاعة المخزونة من و إلى الشركة فى حالة ما إذا كان المخزن المستخدم مخزناً عاماً .
- ومن الواضح أن هذه التكاليف عالية نسبياً ، لذا فإن هذا النوع من التمويل لا يلائم الشركات الصغيرة .

تطبيقات الفصل السادس

(١)

تقترض شركة (توتاليتي) من بنك النيل مبلغ ٢٥٠,٠٠٠ ج
(قرض غير مضمون) ، فإذا علمت أن البنك يشترط توافر ١٠٪
أرصدة معوضة ، هذه الأرصدة ليست متوفرة لدى الشركة الآن .
والمطلوب :

(أ) ما هو مقدار الرصيد المعوض ؟

(ب) ما هو مقدار مبلغ القرض المتاح فعلاً للشركة ؟

(٢)

إقترضت شركة (توتاليتي) مبلغ ٥٠,٠٠٠ ج من بنك التنمية
الصناعية بفائدة بسيطة قدرها ١٤٪ ، ولمدة ٦ شهور .
والمطلوب :

(أ) حساب مقدار الفائدة المدفوع ؟

(ب) حساب معدل التكلفة السنوية الفعالة ، إذا تم سداد القرض

وفائدته في نهاية السنة شهور .

(٣)

بالرجوع إلى التمرين السابق ، لنفرض أن بنك التنمية الصناعية
يطلب سداد الفائدة مقدماً . فما هو مقدار الأموال المتاحة فعلاً أمام
الشركة ؟ وما هو معدل الفائدة السنوية الفعالة ؟

(٤)

تخطط شركة (توتاليتي) لإقتراض مبلغ ٤٥٠,٠٠٠ ج من البنك الأهلي ، فإذا علمت أن هذا القرض يتم خصم فوائده مقدماً ، كما أن البنك يشترط ١٠٪ رصيد معوض ، وأن معدل الفائدة السنوى على هذا القرض ٩٪ ، أحسب معدل الفائدة السنوى الفعال فى كل من الأحوال التالية :

(أ) عدم وجود أرصدة فى الحساب الجارى للشركة لمقابلة إحتياجات الأرصدة المعوضة الجديدة .

(ب) إحتفاظ الشركة بمبلغ ٢٠,٠٠٠ ج فى حسابها الجارى يمكن إستخدامه لتعويض البنك عن هذا القرض .

(جـ) إحتفاظ الشركة بمبلغ ٦٠,٠٠٠ فى حسابها الجارى يمكن إستخدامه لتعويض البنك عن هذا القرض .

(٥)

تقرض شركة (توتاليتي) من البنك الوطنى مبلغ ٨٠٠,٠٠٠ ج لمدة ٩ أشهر على أساس أن يتم سداده على ٩ أقساط متساوية ، قيمة

القسط ٩٦,٠٠٠ ج ، يسدد فى نهاية كل شهر . ما هو معدل الفائدة السنوى الفعال على هذا القرض ؟

(٦)

تتفاوض شركة (توتاليتى) مع بنك الإستثمار الصناعى للحصول على إعتداف متجدد تَبْلُغ قيمته ٤٠٠,٠٠٠ ج بسعر فائدة قدره ١٠ ٪ ، فإذا علمت أن البنك يطلب مقابل إرتباط قدره ٥٠٠٠ ج ، ويتم دفعه فى بداية القرض ، ويشترط وجود ٤٠,٠٠٠ ج رصيد معوض فى حساب الشركة الجارى ، وللشركة حالياً رصيد فى هذا الحساب قدره ١٥٠٠٠ ج يمكن إستخدامه لمقابلة جزء من الرصيد المعوض المطلوب ، فإذا إقتضت الشركة قيمة الإعتداف بالكامل لمدة سنة واحدة ، ما هو معدل الفائدة السنوى الفعال هنا ؟

(٧)

ترغب شركة (توتاليتى) فى إصدار أوراق تجارية ، وتعاقدت مع إحدى المؤسسات المالية التى تتعامل فى هذا النوع من الأوراق ، والتى وافقت على بيع إصدار قدره ٢٠ مليون جنيه إستحقاق ١٢٠ يوم بسعر فائدة سنوى ٩ ٪ ، فإذا علمت أن هذه المؤسسة تتقاضى عمولة

مقابل تسويقها لهذه الأوراق قدرها ٣٠,٠٠٠ ج ، فما هو معدل الفائدة السنوى الفعال لهذا الإصدار ؟

(٨)

تخطط شركة (توتاليتي) لإصدار ما قيمته ٥ مليون جنيه من الأوراق التجارية إستحقاق ١٢٠ يوم ، ولما كان هذا الإصدار يباع مخصوماً فإن صافى ما يمكن الحصول عليه من هذا المبلغ ٤,٨٥٠,٠٠٠ ج ، فإذا علمت أن مصاريف تسويق هذا الإصدار ١٢,٥٠٠ ج ، ما هو معدل الفائدة السنوى الفعال على هذه الأوراق ؟

(٩)

تدرس شركة (توتاليتي) بيع أوراق قبض قيمتها ٢٠٠,٠٠٠ ج شهرياً ، وسيترتب على ذلك أن تحقق وفراً فى تكاليف الإئتمان والتحصيل قدره ٢,٥٠٠ ج شهرياً ، ووافقت إحدى شركات التمويل على شراء هذه الأوراق على أساس نقاضى ٣٪ عمولة بيع ، و ٢٠٪ احتياطي لمقابلة الأوراق المرتجعة ، وبالتالي فإن الشركة ستتحمل خسائر الديون المعدومة والتي تبلغ فى المتوسط ١٪ من قيمة هذه

الأوراق ، وستقدم الشركة التمويل المطلوب بسعر فائدة يزيد ٢٪ عن
سعر الفائدة التفضيلي ٧٪ .

والمطلوب :

(أ) حساب صافي التمويل الذي تحصل عليه شركة توتاليتي من
بيع هذه الأوراق كل شهر .

(ب) ما هي صافي التكلفة السنوية لعملية البيع السابقة ؟

(ج) ما هي التكلفة السنوية الفعالة لهذه الترتيبات التمويلية ؟

الفصل السابع

تمويل المشروعات الصغيرة

مقدمة

- أولاً : المشروعات الصغيرة في الصناعات التقليدية الصغيرة
- ثانياً : المشروعات الصغيرة ذات احتمالات النمو العالية
- ثالثاً : أدوات التخطيط المالي في المشروعات الصغيرة
- رابعاً : المنزلقات المالية الخطرة للمشروعات الصغيرة

مقدمة

هناك من يرى أنه لا ضرورة لدراسة النواحي المالية في المشروعات الصغيرة كموضوع مستقل ، لأن المبادئ العامة في هذا المجال والتي تنطبق على المشروعات الكبيرة تنطبق أيضاً على المشروعات الصغيرة ، ولكن من الملاحظ أن المشروعات الصغيرة تواجه مجموعة من المشاكل التي تميزها عن المشاكل التي تقابلها المشروعات الكبيرة ، كما أن خصائص أسواق النقود ورأس المال الحديثة تخلق للمشروعات الصغيرة فرصاً إقتصادية ، وفي نفس الوقت مشكلات مالية ... !! ، لذلك ، ليس من المستغرب أن توجد في دول عديدة مؤسسات حكومية الغرض منها مساعدة هذه المشروعات في حل مشاكل التمويل فيها .

كما يلاحظ أن غالبية مراجع الإدارة المالية باللغة العربية - إن لم يكن كلها - لا تتعرض لهذا الموضوع ، على الرغم من أهميته في الوقت الحالي ، لذا ، أدعو أساتذتي وزملائي إلى الكتابة في مجال المشروعات الصغيرة سواء من حيث إدارتها أو تمويلها ، حتى يمكن أن نسد النقص الموجود في المكتبة العربية في هذا الموضوع .

أولاً : المشروعات الصغيرة فى الصناعات التقليدية الصغيرة
Small Firms in Traditional Small Business Industries
١- خصائص الصناعات التقليدية الصغيرة :

تتميز الصناعات التى توجد فيها المشروعات الصغيرة
 بالميزات التالية :

- تركز أسواقها ... و
- تتطلب رؤوس أموال قليلة نسبياً ... و
- بساطة التكنولوجيا المستخدمة .
- وترتب على ذلك الإعتماد على " شخص واحد " فقط فى القيام
 بأعمال وإدارة المشروع ، وهذا قد يثير المشكلات الآتية :
- قد لا تكون لديه المهارات والكفاءات اللازمة لإدارة
 المشروع ، فعلى سبيل المثال ، قد يكون غير مدركاً لأهمية
 تنظيم بيانات محاسبية ملائمة ، ووضع أنظمة للرقابة المالية
 عليه .
- إشغاله فى العمليات اليومية للمشروع قد تمنعه من التخطيط
 للمستقبل ، وبالتالي يكون للتغيرات فى البيئة الاقتصادية
 والمنافسة تأثيراً خطيراً عليه .
- قد لا تتوفر لديه الدرجة العالية من التدريب الإدارى والخبرة
 وسعة الأفق ، بحيث تكون إدراته شخصية وغير منهجية ، بل

قد تصل إلى حد "الإرتجالية" ، وهذا يكون سبباً وجيهاً لفشل نسبة كبيرة من هذه المشروعات .

٢- ربحية المشروع الصغير التقليدى :

Profitability of Small Firm

يواجه المشروع الفردي الصغير بالعديد من المشاكل فى هذا المجال ، ولبيانها سنفرض أنك صاحب محل "بقالة" ، حيث أن البقالات الصغيرة تصنف ضمن المشروعات الصغيرة ... افترض أن مبيعاتك اليومية ٢٠٠٠ ج ، وإنك تعمل ٣٦٥ يوماً فى السنة ، فى هذه الحالة يكون إجمالى مبيعاتك ٧٣٠,٠٠ ج ، افترض أن نسبة هامش الربح على المبيعات لصناعة البقالة ١٠% بعد الضريبة ، فإذا حققت هامش ربح على المبيعات بعد الضرائب ٢% ، فيكون مجمل ربحك ١٤٦٠٠ ج ، لنفرض أنك تعمل فى المحل ١٠ ساعات فى اليوم ٦ أيام فى الأسبوع و ٥٠ أسبوعاً فى السنة ، فيكون مجمل ساعات عملك فى المحل ٣٠٠٠ ساعة فى السنة .

والآن : لتحسب دخلك فى الساعة $(3000 \div 14600) =$

٤,٨٧ ج فقط ، هذا الدخل أقل بكثير من الحد الأدنى للأجور فى

العديد من الدول ، فهل يرضيك هذا ؟

وهناك مشكلة أخرى ستواجهك ، إذا كان متوسط معدل دوران

حقوق الملكية ١٥ مرة فى السنة ، فإنك ستحتاج إلى رأسمال قدره

($\frac{730.000}{10 \text{ مرة}}$) ٤٨٦٦٧ ج ، فهل يتوافر معك هذا المبلغ ؟ حقاً ،
 إن معظم أصحاب هذه المشروعات لا يملكون إلا جزءاً صغيراً منه ،
 وبالتالي فإنهم يلجأون إلى الإئتمان التجارى ، وطرق الإقتراض
 الأخرى ، لذلك ليس من المستغرب أن تعاني هذه المشروعات من
 نسب السيولة المنخفضة ، والتأخر فى تسديد ديونها .

وعلى الرغم من هذه المشاكل ، فمن الملاحظ أن هناك
 مشروعات فردية صغيرة تؤسس باستمرار ، وتفسير ذلك هو :
 - (الأمل) فى نجاح هذه المشروعات الذى يحدو ملاكها ... أو
 - حب (التملك) والرغبة فى الشعور بحرية الإدارة وإتخاذ
 القرارات حتى لو حققت هذه المشروعات أرباحاً قليلة أو حتى
 خسائر ... أو
 - الشعور (بالمتعة) فى العمل نفسه ، والرغبة فى مقابلة
 التحديات التى تواجهها الإدارة فى هذه المشروعات .

٣- تمويل المشروعات الصغيرة التقليدية :

Financing the Traditional Small Firms

لاستطيع هذه المشروعات - حتى الناجحة منها - الحصول
 على إحتياجاتها المالية من الأسواق المالية العامة ، فإذا كانت
 تمتلك (عقارات) Real Estate يمكنها الإقتراض بضمانها من
 بنك تجارى أو منشأة مالية أخرى ، وبالنسبة للمعدات يمكن لها أن
 تستأجرها ، وبعد أن يستمر المشروع لعدة سنوات يمكنه الحصول

على إئتمان تجارى من الموردين ، ويمكن أيضاً أن يحصل على تمويل (موسمى) فقط من البنوك .

خلاصة القول ، يجب على صاحب المشروع الإهتمام بما يلى :
 ١/٣ تمويل إحتياجات المشروع من (الأرباح المحتجزة) فى المقام الأول .

٢/٣ الإحتفاظ (بمركز إئتمائى) جيد فى السوق ، مع عمل التحليل بالنسب المالية بشكل منتظم للتأكد من توفر السيولة فى المشروع .

٣/٣ الإدارة (الحاذقة) لرأس المال العامل ، لأن القشل فيها معناه إنتهيار المشروع وإفلاسه .

ثانياً : المشروعات الصغيرة ذات إحتتمالات النمو العالية

The Small Firm with Growth Potential

١- ماهيتها :

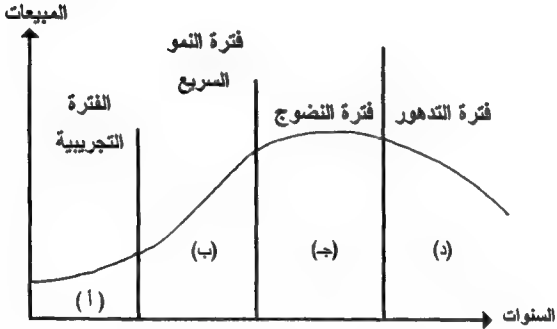
لكى يمكن القول بأن المشروع الصغير ذو إحتمال نمو عالى ، فإن ذلك يصدق إذا ما قلم بإكتشاف منتج جديد ، أو إذا ابتكر طريقة جديدة لتقديم خدمات كانت موجودة من قبل ، ومثالنا على الحالة الأولى هو صناعة (الإلكترونيات) ، والمثال على الحالة الثانية هو

صناعة (الوجبات السريعة) ، وفي السطور التالية سنركز على النواحي المالية للمشروع منذ نشوئه حتى تمام نضجه .

٢- دورة حياة المشروع (النموذج الافتراضي) :

Life Cycle of the Firm

يمكن توضيح دورة حياة صناعة ما أو مشروع ما أو منتج ما من خلال الرسم التالي ، والذي يميز بين مراحل أربعة :



شكل رقم (١٣) مراحل دورة حياة المشروع

١/١ الفترة التجريبية : Experimentation Period

وفي هذه الفترة ، يدخل المنتج أو المشروع الجديد (السوق)

لأول مرة ، وبعد ذلك تنمو مبيعات المنتج أو المشروع ببطء .

٢/١ فترة النمو السريع : High Growth Period

وفيها يمكن ملاحظة النمو السريع فى المبيعات ، والأرباح العالية ، كذلك إقبال المستهلكين على منتجاته .

٣/١ فترة النضوج : Maturity Period

تتميز هذه الفترة بالتباطؤ فى نمو المبيعات ، ويعتمد النمو هنا فى المبيعات بشكل كبير على (إعادة شراء) منتج المشروع من عملائه .

٤/١ فترة التدهور : Decline Period

وهنا يواجه المشروع منافسة من منتجات بديلة ، وتقدم فى إدارته وفى المستوى الفنى الذى يعمل به ، وكذلك التشبع فى الطلب على منتجاته .

٣- مخاطرة المشروعات الصغيرة : Risk in the Small Firms

تتعرض هذه المشروعات خلال كل مرحلة من مراحل نموها للعديد من المخاطر الناتجة من تغير الظروف الاقتصادية ، ومشاكل العمال ، وضغوط المنافسين ، حقاً إن هذه المخاطر تحيط بجميع المشروعات ، كبيرها وصغيرها ، إلا أنها تكون أكثر (حدة) بالنسبة للمشروعات الصغيرة التقليدية ، حيث يؤدى التنافس القوي بينها إلى انخفاض أرباحها بشكل كبير لدرجة أن أى قرار غير سليم من إدارتها قد يؤدى إلى فشلها .

علاوة على ما سبق ، فإن المشروعات الصغيرة ذات احتمالات النمو العالية تتعرض بصفة خاصة إلى (مخاطر أخرى) للأسباب التالية :

١/٣ تدخل هذه المشروعات مجالات جديدة (لم تكن موجودة أصلاً) من الأعمال ، لا يتوفر عنها معلومات سابقة بشكل كاف ، وبالتالي تزداد احتمالات المخاطرة فيها .

٢/٣ عندما يحقق المشروع نجاحاً ، ويدخل في مرحلة (النمو السريع) ، تزداد حاجاته إلى رأسمال إضافي لتمويل هذه المرحلة ، في الوقت الذي يكون متقلاً فيه بالقروض قصيرة الأجل ، وهذا يزيد من مشاكله المالية ، وبالتالي تزداد المخاطره .

٣/٣ يؤدي نجاح المشروع إلى (تقليده) من جانب المستثمرين الآخرين ، وبالتالي زيادة احتمالات ظهور منافسين ، وهذا يؤدي إلى انخفاض في (الحصة السوقية) له كمشروع قائد في هذا المجال .

خلاصة القول أن المشكلة الأساسية في تمويل المشروعات الصغيرة تكمن في مرحلة النمو السريع ، فغالباً ما تتميز بالتوسع في

المبيعات بنسبة أكبر من قدرتها على (تمويل) هذه المبيعات ^(١) ،
وبالتالى يثور التساؤل عن مصدر التمويل المناسب هنا ؟
الواقع انه لا يمكن اللجوء إلى أموال أصحاب المشروع ، فقد
تم إستخدامها بالكامل ، كما أن البنوك لن تقبل على تمويلها بسهولة
فى هذه المرحلة للأسباب التالية :

١- عادة ما تكون البنوك على دراية كاملة بهذه المراحل ،
وبالتالى يكون تقديرها لمخاطر الإقراض عالياً لزيادة
إحتمالات الفشل فى هذه المرحلة .

٢- تمثل فوائد القروض (عبئاً) ثابتاً يتعين مقابلته ، فحتى لو
فرضنا أن ربحية المشروع فى هذه المرحلة أكبر من سعر
الفائدة ، فإنه لا يوجد ضمان أن تسير الأمور فى باقى
المراحل سيراً صحيحاً ، أو أن المقرضين سوف ينتظرون
حتى يقوم صاحب المشروع بحل مشاكله المالية .

وفى اطروحتي (للدكتوراه) برهنت على أن درجة (الترحيب
التمويلي) من جانب البنوك التجارية العاملة فى مصر ستختلف على
حسب نوعية الإستثمارات ، فهى (ترحب) بتمويل إستثمارات
(النضوج) ، (وتتردد) فى تمويل إستثمارات (البداية) ، وتكون
(حذرة إلى حد ما) فى تمويل (مراحل النمو الأولى) ،

^(١) من التعليقات الطريفة هنا ... أن مشكلة الشركات الصغيرة هى كونها صغيرة !!

(وتتخوف إلى حد ما) من تمويلها الاستثمارات فى (الإبتكار)
(وتحجم إلى حد ما) عن تمويل استثمارات (التدهور) .

ومما يزيد من حدة المشكلة عدم قدرة المشروعات على اللجوء إلى أسواق رأس المال لتمويل جديد للملكية ، فحجم التمويل طويل الأجل المطلوب هنا يقل عن الحجم الإقتصادى اللازم طرحه فى أسواق رأس المال ، كما أن مركز المشروع المالى لا يؤمن له تغطية هذا الإكتتاب ، لذلك فإن (التمويل المخاطر^{*}) قد يكون هو المصدر التمويلي الوحيد بالنسبة للمشروع فى هذه المرحلة .

فالتمويل المخاطر يتقدم لسد (الفجوات التمويلية) من خلال تمويل مرحلة البداية ومرحلة النمو الأولى ، فهو المصدر التمويلي الأول الذى يتم إستثماره فى المشروع ، كما أنه الأخير الذى يخرج منه ، فهو يأتى فى مرتبه تالية بالنسبة لجميع الإلتزامات التى ترتبط بالمشروع ، فالتمويل المخاطر - على حد التعبير الأمريكى الذى أورده أستاذى الدكتور الهوارى - (ليس مظلة مصرفية تتسحب عندما تمطر السماء ، فهو لا يهرب بسهولة) ، وهذا ينقلنا إلى الموضوع التالى .

٤- شركات تمويل رأس المال المخاطر :

Venture Capital Financing compaines

مما سبق إتضح أن المشروعات الصغيرة ذات إحتتمالات النمو المرتفعة تحتاج إلى تمويل بمقدار كبير نسبياً ، وتتضمن مخاطر عالية بالقياس إلى المخاطر المحيطة بأى نوع آخر من الأعمال والمشروعات ، لذلك ظهرت مصادر متخصصة فى توفير رأس المال اللازم لهذه المشروعات ذات المخاطرة العالية .

ويتكون هذه المصادر من شركات التضامن ، والأفراد ، ويتكون البعض الآخر منها من شركات مساهمة تسمى (شركات التنمية الإستثمارية*) ، هذه الشركات نشيطة جداً فى الأسواق المالية (فى الولايات المتحدة) ، حيث أن أسهمها تباع وتشتري فى هذه الأسواق بشكل كبير ، أما شركات التمويل الأخرى (مشروعات التضامن والأفراد) فليس لها أسهم فى الأسواق المالية ، ولكن نشاطها التمويلي يظهر فى الصحف المالية من وقت لآخر^(١) .

وعندما يتقدم المشروع الجديدة بطلب تمويل إلى إحدى شركات تمويل رأس المال المخاطر ، تقوم الأخيرة بفحصه

* يقلبها بالإنجليزية إصطلاح : Investment Development Companics

(١) يفرق هنا بين شركات تمويل رأس المال المخاطر ، وبين شركات التمويل التى تمنح القروض المضمونة بضمان المخزون السلعى ، أو أوراق القبض . لمزيد من تفاصيل للنوع الأخير ، أنظر : د . نادية أبو فخرة ، د. محمود صبح ، إدارة المنشآت المالية (القاهرة : دار النهضة العربية ، ١٩٩٢) .

ودراسته بشكل دقيق ، حيث يتوفر لديها موظفون متخصصون في هذا النوع من الدراسة والتحليل ، وعموماً فإن نسبة عالية من هذه الطلبات ترفض ، ونسبة صغيرة منها يوافق على تمويلها من خلال شراء حصة في حقوق الملكية ، وفي بعض الأحيان يتم الإتفاق على تقديم التمويل بقرض في شكل (سندات قابلة للتحويل) لأسهم عادية .

إن هدف شركة التمويل هنا ليس (السيطرة) على إدارة المشروع الجديدة التي أصبحت (مالكة) فيها ، ولكنها تطلب أن يكون لها على الأقل (عضواً واحداً) في مجلس إدارة هذه المشروع ، كذلك تطلب شركة التمويل أن تكون على إتصال مستمر مع المشروع الجديدة ، وأن تقدم لها إستشارات إدارية عند الحاجة ، وأن تراقب عملياته وإستثماراته ، ومدى التقدم الذي يحرزه .

وهناك من يقترح نسباً (للملكية) تحصل عليها شركات التمويل ، فإذا ما قامت بتمويل إحتياجات المشروع بالكامل في مرحلة البداية (الفترة التجريبية) ، فإنها تتمتع بنسبة ملكية ما بين ٨٠٪ إلى ٩٠٪ ، أما إذا مولت إحتياجات المشروع بعد مرحلة البداية فإنها تحصل على نسبة ملكية بين ٣٠٪ إلى ٧٠٪ ، وفي حالة تمويلها للإحتياجات الموسمية للمشروع - بعد ثبوت نجاحه مالياً - فإنها تستحوذ على نسبة ملكية ما بين ١٠٪ إلى ٥٠٪ منها .

٥- أنواع الإستثمارات التى يمولها رأس المال المخاطر :

فى الولايات المتحدة الأمريكية ، يمكن التمييز بين ستة أنواع من الإستثمارات التى يمكن تمويلها من خلال هذا المصدر ، وهى :

١/٥ إستثمارات بذرة رأس المال : Seed Capital

وهى الأموال اللازمة لتمويل فكرة المشروع ، وتشمل تكاليف دراسة الفكرة من مختلف جوانبها الفنية والتنظيمية وجدواها الاقتصادية ، وهناك من يقدر حجم هذا التمويل بمبلغ يتراوح بين ١٠.٠٠٠ دولار إلى ٣٠.٠٠٠ دولار أمريكى .

٢/٥ إستثمارات الدورة الثانية :

Second Round or Growth Capital

وهى الأموال اللازمة لتمويل مراحل (النمو الأولى) فى المشروعات التى تم تأسيسها ، ولكنها تعتبر حديثة نسبية .

٢/٥ إستثمارات الكوبرى التمويل :

Bridge Financing

وهى الأموال المقدمة للمشروعات التى اجتازت مراحل النمو الأولى بغرض تمويل الفترة الزمنية المحصورة بين إصدارها أسهمها للجمهور بين الإكتتاب فيها .

٤/٥ إستثمارات المرحلة الثالثة : "Stage 3" Financing

وهى الأموال المقدمة للمشروعات الناجحة والمستقرة نسبياً ، والتى ترغب فى تمويل إستثمارات جديدة (مبتكرة) بغرض زيادة ربحيتها .

٥/٥ الإستثمارات المطلوبة لفصل فرع أو شركة تابعة :

Spin - off Financing

وهى الأموال المطلوبة لتمويل شراء أسهم الفروع أو المشروعات التابعة التى ترغب المشروع (الأم) فى فصلها عن سيطرتها .

٦/٥ إستثمارات الإنعاش : Fresh Capital

وهى الأموال المطلوبة (لحقن) المشروعات القائمة بالفعل ذات الأداء المالى الضعيف من أجل تحسين ربحيتها .

٦- مصدر حديث نسبياً لتمويل المشروعات الصغيرة :

تجدر الإشارة إلى مصدر آخر جديد لتمويل رأس المال للمشروعات الصغيرة ظهر فى بعض الدول حديثاً ، ويتكون هذا المصدر من (مشروعات الأعمال الكبيرة والمستقرة) ... فلقد بدأ عدد منها فى السنوات الأخيرة بإستثمار أموالها وخبرتها ومعارفها لمساعدة الأشخاص أصحاب (المواهب والتخصصات) فى تأسيس وتكوين المشروعات الفردية الصغيرة ، حيث يكون صاحب الشركة الصغير الجديد - عادة - متخصص وذو خبرة فى مجال معين ، ولكنه يحتاج إلى التمويل والخدمات الإدارية (مثل المحاسبة ، والتمويل ، والتسويق ، والإنتاج) ، هنا تساهم معه الشركة من خلال تقديمها له ما يحتاجه من أموال ومعارف وخبرات إدارية ، أما صاحب المشروع نفسه فيقدم خبراته ومواهبه المتخصصة والساعات الطويلة فى العمل فى المشروع (قد تصل إلى ١٨ ساعة يومياً) وإستعداده لقبول ومواجهة المخاطر التى تحيط بالمشروع أثناء نموه^(١) .

(١) يشابه هذا المصدر إلى حد كبير مع أسلوب المضاربة الإسلامية فى التمويل .

٧- التمويل الإبداعي للمشروعات الصغيرة : (١)

Creative Finance for Small Business

من الأهمية بمكان دراسة وتحليل خصائص العملية التمويلية بالنظر إلى طبيعة أطرافها ، وهم المُخاطر الإنشائي* (الباحث عن التمويل) والمستثمر (مالك وماتح التمويل) ، فالمُخاطر الإنشائي يؤمن تماماً بنجاح مشروعه في المستقبل ، وأن الأمور ستتحسن ، فهو يرغب في الحصول على التمويل اللازم طبقاً لشروطه ، كما إنه يتصف عادةً بالتفاؤل الشديد وبالطمع الكبير ...

وبالنسبة للمستثمر ، والذي يرغب في استثمار أمواله في مشروعات الغير ، فغالباً ما تساوره الشكوك حول التصورات الوردية وسيادة حالة من التفاؤل في المستقبل ، فهو يرغب في الحصول على أكبر عائد ممكن وفي نفس الوقت على إستعداد لتحمل أقل قدر ممكن من المخاطر أو المشاكل ، إنه يشعر بالخوف الشديد ، كما إنه يتميز بالطمع أيضاً ، إن كل من ظاهرة الطمع والتفاؤل والتشاؤم سمات أساسية في عملية تمويل المشروعات سواء الكبيرة أو الصغيرة ، لذلك سنتناولها بشئ من التفصيل .

(١) د. محمود صبح ، " الهندسة المالية وتمويل المشروعات الصغيرة " ورقة عمل ، الندوة الدولية عن تنمية المشروعات الصغيرة وتوسيع قاعدة رجال الأعمال في مصر ، كلية تجارة عين شمس ، وجامعة Vaxjo بالسويد (١٦-١٧ سبتمبر - ١٩٩٧) .

الطمع : Greed

من الملاحظ أن الطمع ليس عيباً ، فهو سمة إنسانية ، وهو ببساطة الرغبة في الحصول على المزيد ، أيضاً ، الخوف من عدم الحصول على القدر الكافي من الفرص التي يدركها الفرد ، حقاً هناك من الأفراد من يرغبون في الحصول على كل شيء - حيث لا يوجد في قاموسهم الشخصي كلمة "يكفى" هذا - إلا أن غالبية الناس عندهم الشعور بالتناسب ، وبأن الطمع ليس بالضرورة أن يتحول إلى نهم وشراهة ، إنهم يوازنون بين ما يملكونه من موارد مالية وفنية وذهنية ومهنية ، وما يشعرون به تجاه المخاطر وبين العوائد التي يرغبون في الحصول عليها ، إنهم دائماً يقارنون بين البديل المعروض عليهم وبين البدائل الأخرى في ظل نفس الشروط التي يدرسون البديل الأصلي فيها .

التفاؤل : Optimism

ليس من الخطأ أن يكون المخاطر الإنشائي متفائلاً حيال المستقبل ، فلو لا هذا التفاؤل لما كان المشروع الصغير موجوداً من عدمه ، فالتفاؤل يحفز على الكفاح والتشييد والبناء ، غير أن طبيعة الأمور - على عكس ذلك - فقد أظهرت التجارب أنه كلما كانت درجة التفاؤل بالنسبة للتقدم الذي سيحققه المخاطرون الإنشائيون في مشروعاتهم عالية ، كلما زادت احتمالات حدوث أخطاء في هذه

التقديرات التفاضلية ، هذه من الصفات الإنسانية المعروفة ، وربما الأكثر أهمية في هذه الظاهرة ، هي أن وجودها يُعد ضرورة هامة لسيادة روح المخاطرة الإنشائية* في المجتمع الإنساني ، ومع ذلك فإنه لضمان البقاء في دنيا الأعمال لفترات زمنية طويلة يتطلب أن تكون هذه الدرجات التفاضلية معقولة .

عناصر تقييم الصفقة الإستثمارية :

قبل الحديث عن إختراع أو ابتكار مصدر تمويلى إبداعى ، فإن المستثمر يتعين عليه أولاً أن يختار - وبدقة شديدة - الصفقة الإستثمارية التى سيقوم بتمويلها ، فالإبداع هنا يمكن أن يعزز ويزيد من الإحتمال النهائى لنجاحها ... حيث أن تقييم الصفقة بغرض إتخاذ قرار بتمويلها يحتوى على عنصرين وهما :

العنصر الأول : وهو خاص بالإجابة على السؤال التالى : هل ستنتج المشروع (أو المشروع) الذى سأقوم بتمويله ؟ ... هذا السؤال عادةً يكون محور إهتمام جميع المستثمرين ، كما أن إحتمالات نجاح المشروع أو فشله تأخذ ٩٠% من محاور إهتمام المستثمر المتوسط عند إتخاذ قراره ، فى حين أن المفروض أن هذه النسبة لا تزيد عن ٦٠% فقط من إهتمامه .

العنصر الثاني : وهو غالباً ما يحظى بإهتمام أقل من المستثمرين ، وهو خاص بتحديد قيمة الصفقة التي سيحصل عليها المستثمر مقابل أمواله ... وعلى المستثمر أن يجيب على الأسئلة التالية :

- ما الذى يتعين عليه دفعه مقابل النجاح المتوقع للمشروع ؟
- ما هى تكلفة دخوله هذه الصفقة ؟
- ما هو مقدار التضحية بالسيولة التى سيتحملها ؟
- ما هى تكلفة الوقت والقلق الذى سيتحمله ؟
- ما هى درجة المخاطرة التى سيتعرض لها ؟
- هل سيطلب منه تقديم أموال إضافية ؟
- ما هى قيمة هذه الصفقة الآن ؟
- ما هى قيمة هذه الصفقة مقارنة مع البدائل الإستثمارية الأخرى المتاحة حالياً ؟

ومما لا شك فيه أن الإستثمار فى المشروعات الصغيرة يعنى التضحية بالسيولة وتحمل درجات مخاطرة عالية ، وهما يبرران العوائد العالية التى يطلبها المستثمر مقارنة بالإستثمار فى أسهم المشروعات المساهمة ذات الاكتتاب العام ، فالمستثمر الحصيف يعلم تماماً أن قيمة أسهمه فى هذه المشروعات يمكن أن تتضاعف أو تزداد بثلاثة أمثالها خلال عام واحد ، كما أنه يستطيع فى حالة حدوث تدهور فى قيمتها أن يتخلص منها فى السوق للمالى بالبيع لوقف

نزيف الخسائر ، كما أن توقعه بالحصول على عائد كبير من إستثماراته في المشروع الصغير له ما يبرره وبناء على ذلك ، فإن المستثمر النكبي في المشروعات الصغيرة يجب عليه بذل المزيد من الوقت والجهد في دراسة عملية هيكل الصفقة التي سيقوم بتمويلها وتسعيها ، أكثر من الجهد المبذول للتأكد من النجاح التجاري النهائي للمشروع ... (مطلوب التركيز على العنصر الثاني أكثر).

نحو ميكانزم جديد لتمويل إستثمارات المشروع الصغير:^(١)

من الملاحظ أن كل من المستثمر (مالك ومائع التمويل) والمخاطر الإنشائي (مستخدم التمويل) يطلبان نفس الشيء ، أكبر قدر من العوائد ، وأقل قدر من المخاطر والتكاليف (راجع خاصية الطمع والتفاضل السابقين) ، وهذا هو تفسير أن العلاقة بينهما خلافية* ... ومن الطرق المقترحة لتخفيض حدة هذا الخلاف هو تحويل محور إهتمامهم وهو الأرباح المتوقعة (والتي تمثل الحافز على قبول المخاطر) إلى إيرادات المشروع المتوقعة .

ومما لا شك فيه أن إستخدام هذا المقياس يسهل كثيراً بالنسبة للمخاطر الإنشائي في المشروع الصغير عند قيامه بعمليات التنبؤ به ،

(١) المرجع السابق ذكره .

* يقابلها بالإنجليزية إصطلاح : Adversarial

كما أن درجة رقابته عليه ستكون أكبر بالقياس إلى معيار صافي الأرباح ، فإذا كان الهدف المشترك بين المخاطر الإنشائي وبين المستثمر هو الزيادة في الإيرادات بدلاً من الأرباح الصافية ، فإن مجالاً أساسياً من مجالات الاختلاف في المصالح سيؤول في الحال ... ولكن يجب مراعاة أن المخاطر إنشائي لا يتعين عليه عدم الاهتمام بأرباح المشروع ، فهي المحصلة النهائية لجهوده ، فالإقتراح هنا خاص بإزالة التعارض بينه وبين المستثمر بالدرجة الأولى .

إن التعبير عن هذا الميكانيزم الجديد يمكن أن يأخذ شكل شهادات المشاركة في الإيراد* ... فمن الملاحظ أن إستخدام هذه الشهادات من أجل تحقيق متطلبات المستثمر من العائد تمكن المخاطر الإنشائي من إدارة أعماله بطريقة أكثر إنتاجية ، ولاسيما بالنسبة للأهداف طويلة الأجل ، إن هذه الشهادات يمكن توفير عنصر المرونة لها بدرجة عالية عند تصميمها ، إذا يمكن أن تتضمن العديد من التصورات الابتكارية على حسب رغبة الأطراف منها ، فقد تكون :

- مضمونة أو غير مضمونة ... و
- لها حد أدنى من الإيراد أو حد أقصى ... و
- إيراد سنوى أو كل عدة سنوات ... و

- يبدأ تحصيل إيراداتها فوراً أو بعد وصول الإيراد السنوى إلى مستوى متفق عليه ... و
- دائمة أو لفترة زمنية محدودة ... و
- قابلة للتحويل بناء على رغبة الأطراف ... و
- قابلة للرد فى ظل ظروف متفق عليها مقدماً ... و
- قابلة للتجزئة بموافقة الأطراف ومن الممكن عرضها للإكتتاب العام .

وبالنسبة لتوقيت سداد مدفوعاتها ، فإنه يتميز بالمرونة أيضاً ، فقد يكون يومياً ، أو شهرياً ، أو سنوياً ، أو بمجرد إستلام مُصدر الشهادة للإيراد ، كما أن هذه الشهادات يمكن الإقتراض بضمانها ، علاوة على أنه يمكن منحها مقابل الحصول على خدمات معينة .

ويعتقد المؤلف أنه لا توجد جاذبية قوية تشد المستثمرين نحو شراء حصص ملكية - كما تفعل مشروعات رأس المال المُخاطر عند تمويلها للمشروعات الصغيرة - عندما لا تتوافر القدرة على القيام بعمليات المتاجرة بالبيع أو الشراء لهذه الأسهم ، فهى حصص "مجمدة" ، وبالتالي فهى مثلها مثل الملكية الغائبة لا يستطيع المالك التصرف فيها كما يشاء .

٨- الابتكارات التمويلية الشعبية في مصر :^(١)

ينتشر في الريف والأحياء الشعبية بالمدن المصرية نمطان تمويليان وهما نمط "الجمعية" ، ونمط "النقطة" ... ويقوم "نمط الجمعية" على مفهوم بسيط جداً ، وهو إتفاق مجموعة من الأشخاص على إخبار مبلغ من المال كل شهر ، ويتم تجميعه - يبدو أن إصطلاح الجمعية جاء من هنا - منهم ويحصل أحدهم على المبلغ الإجمالي الذي يتحدد على حسب المشاركين فيها وقيمة المبلغ المطلوب المشاركة به كل شهر ، كما يتحدد عمر الجمعية بعدد المشاركين فيها .

وإذا كان الهدف الأساسي من هذا النمط التمويلي هو المشاركة في حل الأزمات المالية المؤقتة التي يتعرض لها الأفراد ، إلا أن التطوير الحديث لها الآن أصبح يأخذ شكلاً تمويلياً ليكون نواة (أو بذرة) لتكوين مشروع صغير دون الحاجة إلى اللجوء إلى الاقتراض من البنوك وتحمل أعباء فوائدها .

فمثلاً ، يمكن تكوين جمعية يشترك فيها ٣٠ شخصاً ، وتبلغ قيمة المشاركة الفردية فيها ٢٠٠ جنيه شهرياً ، ويحصل كل مشارك فيها على مبلغ قدره ٦٠٠٠ جنيه كل في دوره الذي غالباً ما يتم

^(١) يشير المؤلف إلى أن هذه الأفكار الابتكارية للتمويل قد سبقت الابتكارات التمويلية في الدول المتقدمة مالياً من الناحية الزمنية ، ولمزيد من التفاصيل عن الابتكارات في هذا المجال في هذه الدول ، من فضلك ، راجع مؤلفنا بعنوان : **الابتكارات المالية** .

تحديده بالقرعة ، ولا مانع من أن يتم الاتفاق بالتراضي فيما بين أعضاء الجمعية على ترتيب قبض قيمتها .

ومن المشاهد أن هذا النمط التمويلي يشجع على الادخار ، فالجمعية تلزم الفرد بسداد هذا المبلغ الشهري ، كما أن هدف التمويل من خلال هذا الأسلوب يمكن أن يمتد لتمويل أية عمليات فى المشروع الصغير ، وليس فقط تمويل بذرة التكوين الرأسمالي له .

أما النمط التمويلي الثاني - وهو النقاط - فينتشر بصفة خاصة فى الأرياف ، حيث يمنح أهل القرية النقاط للعريس فى حفل زواج ، وكل حسب إمكانياته المادية ، ويتم تسجيل هذه المبالغ فى كشف ، ويسلم إلى العريس حيث يكون ملتزماً برده بالمثل أو بالزيادة على حسب قدراته المالية .

والمثير للدهشة هنا هو التطوير المالي لهذا النمط التمويلي ، فلم يعد هناك الحاجة لوجود حفل زواج من أساسه ، إذا يمكن لطالب التمويل أن يقيم حفلاً لا يكلفه أكثر من ٣٠٠٠ جنيه ويحصل فى المقابل على نقاط يتجاوز ٥٠,٠٠٠ جنيه ، حيث يقوم بتسجيل أسماء من ساهم فيه فى دفتر ، ويقوم باستثمار هذا المبلغ فى مشروع يولد له أرباحاً يستخدمها فى رد النقاط لأصحابه ، وفى النهاية يملك رأس مال المشروع .

٩- الدور الحكومي لدعم المشروعات الصغيرة :

يلاحظ أن حكومات بعض الدول قامت بتكوين مؤسسات خاصة لمساعدة وتمويل المشروعات الصغيرة ، ومن أمثلة ذلك (إدارة المشروعات الصغيرة*) فى الولايات المتحدة الأمريكية ، و(شركة التمويل الصناعي والتجاري**) فى المملكة المتحدة ،

وفى مصر ، نجد (بنك التنمية الصناعية) ، و (الصندوق الاجتماعي للتنمية) والذي يقوم بتمويل مشروعات الشباب بغرض التخلص من ظاهرة البطالة ، ومن المفروض أن تكون هذه المشروعات صغيرة .

ثالثاً : أدوات التخطيط المالى فى المشروعات الصغيرة

من أهم أدوات التخطيط المالى فى هذه المشروعات كل من :

١- الموازنة

٢- قائمة التدفق النقدى

وفى السطور التالية نوضح كل منها .

Small Business Administration

* يقابلها بالإنجليزية إصطلاح :

Industrial and Commercial Finance Corporation

** يقابلها بالإنجليزية إصطلاح :

١- الموازنة : Budget

فى المشروعات الصغيرة ، المقصود (بالموازنة) هو التقدير المتوقع للدخل الذى سيتحقق فى العام القادم ، وتتكون الموازنة هنا من أقسام ثلاثة وهى :

١/١ الدخل : Income

ويتمثل فى إيرادات المبيعات المتوقعة ، وتشكل الأساس فى أعداد أغلب أجزاء الموازنة ، فعدد الوحدات المتوقع بيعها خلال العام القادم تحدد تكلفة البضاعة المباعة (أو تكلفة البضاعة المصنعة) ، والمصروفات الخاضعة للرقابة ، والمصروفات غير الخاضعة للرقابة إلى حد ما .

٢/١ تكلفة البضاعة المباعة Cost of Goods Sold

ويتم تقديرها فى متاجر التجزئة والجملة من خلال الخبرة السابقة فى نسب الإضافة على إجمالى حجم المبيعات المتوقعة ، فمثلاً ، قد تكون تكلفة البضاعة المباعة ٦٠% من المبيعات فى مثل هذا المجال ، وبالتالي إذا كانت المبيعات المقدرة ٤٥٠,٠٠٠ فى الموازنة ، فإن تكلفة البضاعة المباعة هنا تصبح $(٤٥٠,٠٠٠ \times ٦٠\%) = ٢٧٠,٠٠٠$ ج .

٣/١ المصروفات الخاضعة للرقابة وغير الخاضعة للرقابة* :

بدلاً من تصنيف المصروفات الى مصاريف التشغيل ، والمصاريف العمومية ، ومصاريف أخرى ، فإن الموازنة فى المشروعات الصغيرة تلجأ إلى تصنيف آخر ، وهو مصروفات خاضعة لرقابة الإدارة ، وأخرى غير خاضعة لها ... ومن أمثلة القسم الأول : الإعلان ، وعدد رجال البيع ، ونفقات السفر ، ونفقات الاستقبالات ، أما مصروفات القسم الثانى ، فتشمل المصروفات شبه الثابتة نسبياً ، ولا سيما إذا كان المشروع يعمل فى ظل ظروف طبيعية ، مثل : التأمين ، والإهلاكات ، المصروفات المكتبية ، والتليفون ، والمياه والنور ، والضرائب التى يدفعها على أجور ومرتببات العاملين ، وتكاليف البريد ... إلخ .

ويوضح هذا الشكل التالى أقسام هذه الموازنة :

كلى	جزلى	
xxx		إيرادات المبيعات المتوقعة
xxx		تكلفة البضاعة المباعة المتوقعة
xxx		هامش الربح المقدّر
		المصروفات الخاضعة لرقابة الإدارة :
	x	• الإعلان
	x	• السفر
	x	• الإستهقالات
	x	• رجال البيع
xx	—	إجمالى المصروفات الخاضعة لرقابة الإدارة
xx		الهامش المتاح
		المصروفات غير الخاضعة لرقابة الإدارة :
		• التأمين
	x	• الإهلاك
	x	• التليفون
	x	• البريد
	x	• الفوائد ... إلخ
xx	x	إجمالى المصروفات غير الخاضعة لرقابة الإدارة
xx		صافى الدخل المقدّر قبل الضرائب

شكل رقم (١٤) : الموازنة فى المشروع الصغير

وكما هو معروف عن الموازنات ، فهى أداة رقابية من حيث مقابلة الأداء الحالى بالأداء المستهدف (المخطط) ، فإذا كان هناك انحراف فى المصروفات الحالية عن المقدرة ، أمكن للإدارة البحث والتحرى لمعرفة الأسباب وإتخاذ إجراءات التصويب له .

ومن خلال الموازنة ، يتمكن المدير من معرفة حجم الأموال المتاحة لمختلف المصروفات ، كما أن رقم الربح المقدر يساعد على تقرير النسبة التي يمكن سحبها خارج المشروع ، والباقي الذي سيترك داخله لتمويل شراء أصول ثابتة مثلاً .

٢- قائمة التدفق النقدي : Cash Flow Statement

وهي أداة من خلالها يمكن معرفة التغيرات في (رصيد النقدية) المتاح في المشروع شهر بشهر ، فهي تسجل (أو تقدر) جميع المقبوضات النقدية مطروحاً منها جميع المدفوعات النقدية للوصول إلى هذا الرصيد وتأخذ الشكل التالي :

يناير	فبراير	مارس	
×	×	×	رصيد النقدية أول الشهر
			المقبوضات النقدية :
×	×	×	• المبيعات النقدية
×	×	×	• المتحصلات من المبيعات الآجلة
xx	xx	xx	إجمالي المتحصلات النقدية الشهرية
			المدفوعات النقدية :
×	×	×	• سداد أوراق الدفع
×	×	×	• الإعلان
×	×	×	• التأمين
×	×	×	• السفريات
×	×	×	• التليفونات
×	×	×	• الفوائد ... إلخ
×	×	×	• مرتبات وعمولات رجال البيع
xx	xx	xx	إجمالي المدفوعات النقدية الشهرية
			الفائض (أو النقص) في النقدية
×	×	×	أقساط القروض
×	×	×	صافي المركز النقدي الشهري
			صافي النقدية المرحل إلى الشهر التالي

شكل رقم (١٥) : قائمة التدفق النقدي

ولقائمة التدفق النقدي المقدرة أهمية كبيرة لملك المشروع الصغير ، فهي تحدد لهم - مقدماً - المشاكل الخاصة بالنقدية ، فهي بمثابة نقط (إنذار مبكر) توضح لهم متى سيحدث عجزاً فى الرصيد النقدي ، وحجم هذا العجز حتى يتمكنوا من التخطيط المسبق لتغطيته ، كما أنه إذا أظهرت القائمة فائضاً ، وكان المشروع فى غير حاجة إليه ، فإنه يمكن إستخدامه فى تمويل إستثمارات أخرى لديهم .

ونشير هنا إلى ضرورة قيام صاحب المشروع بإستخراج بعض النسب المالية من القوائم المالية التى يوفرها له النظام المحاسبى المطبق ، هذه النسب - فى الواقع - من الأهمية بمكان ، فهي تقيس (الأداء الحالى) فى مشروعه ، بغرض مقابلتها ببعض النسب المرشدة فى مجال عمله ، حتى يتمكن من معرفة مركزه النسبى ، وما إذا كان يعمل وفقاً لما خطط له أم لا .
ومن المقترح إستخدام المؤشرات التالية ^(١) :

- معدل التداول : Current Ratio

ويقاس هذا المؤشر قدرة المشروع على سداد ديونه الحالية ،

ويحسب من المعادلة التالية :

الأصول المتداولة
الخصوم المتداولة

^(١) لمزيد من تفاصيل هذه المؤشرات وغيرها ، ننصح بالرجوع إلى :

Leopold A . Bernstein, Financial Statement Analysis Theory, Application, and Interpretation. (Tillinois : Irwin, 1989).

- معدل السداد السريع : Acid Test Ratio

وهو يقيس قدرة المشروع على سداد ديونه الحالية من خلال أصوله السائلة ، فهو مؤشر أكثر دقة من معدل التداول ، ويحسب من المعادلة التالية :

$$\frac{\text{النقدية} + \text{حسابات القبض (العملاء)} + \text{الأوراق المالية قصيرة الأجل}}{\text{الخصوم المتداولة}}$$

- نسبة الديون إلى صافي حقوق الملكية :

Debt to Net Worth Ratio

ويقاس هذا المؤشر النسبة بين مساهمات الدائنين إلى مساهمات الملاك في المشروع ، فهو يوضح قدرة المشروع على مقابلة التزامات الدائنين والملاك في حالة تصفيته ، ويحسب هذا المؤشر كما يلي :

$$\frac{\text{إجمالي الإلتزامات}}{\text{صافي حقوق الملكية الملموسة}}$$

- معدل العائد على الأصول : Rate of Return

ويقاس هذا المؤشر ربحية المشروع ، فهو يوضح مقدار الأرباح المحققة نتيجة إستخدام الأصول الحالية ، ويحسب من المعادلة التالية :

$$\frac{\text{صافي الأرباح}}{\text{إجمالي الأصول الملموسة}}$$

- معدل دوران المخزون : Inventory Turnover

وهو يوضح عدد مرات تكوين المخزون والتخلص منه بالبيع خلال السنة ويحسب كما يلي :

$$\frac{\text{صافي المبيعات (تكلفة البضاعة المباعة)}}{\text{متوسط المخزون خلال السنة}}$$

$$\frac{(\text{مخزون أول المدة} + \text{مخزون نهاية المدة})}{2}$$

ويتعين على المشروع الصغير الاحتفاظ دائماً بقيم المؤشرات السابقة قريبة من بعض الأرقام أو النسب المثالية ، فمثلاً ، إذا كان «معدل السداد السريع» الأمثل لصناعة معينة ١,٥ مرة ، فإن أى رقم أقل منه بكثير يوضح أن صاحب المشروع لا يحتفظ بأصول سائلة كافية بالقياس إلى حجم خصومه المتداولة ، لذا فإنه من المتوقع أن يواجه المشروع مشاكل عند سداده لهذه الخصوم ، ومن ناحية أخرى إذا كان رقم هذا المؤشر أكبر بكثير من ١,٥ مرة ، هذا معناه أن المشروع يحتفظ بأصول سائلة أكثر من اللازم ، كان يمكن استثمارها في مجال آخر للحصول على أرباح إضافية .

ويلاحظ أن الأرقام أو النسب المثالية هنا تختلف من صناعة إلى أخرى فعلى سبيل المثال ، لا تتوقع أن يكون «معدل دوران المخزون» في محل مجوهرات هو نفسه في أحد محلات السوبر

ماركت ، فعادة ما يقوم أصحاب المشروعات الصغيرة ، بتحديد أرقام ونسب مثالية بناء على خبراتهم وتجاربهم فى الصناعة التى يعملون خلالها ، كما أنه من الضرورى « مقارنة » نسب مشروعاتهم بنسب «متوسطات الصناعة » ، والتى تنتشرها بعض الجهات المعنية بهذا المجال .

رابعاً : المنزلقات المالية الخطرة

للمشروعات الصغيرة

Financial Pitfalls for Small Firms

تتعرض جميع المشروعات - وبصرف النظر عن حجمها - للأخطاء المالية ، ألا أنه من الملاحظ أن المشروعات كبيرة الحجم تستطيع « إمتصاص » تكاليف هذه الأخطاء بسهولة ، فى حين أن المشروعات صغيرة الحجم نسبياً لا تستطيع ذلك ، فمثلاً ، حدوث خطأ مالى يكلف ٥٠٠٠٠ جنيه فى إحدى شركات صناعة السيارات مثلاً قد لا يؤثر فيها على الإطلاق ، فى حين أنه فى المشروعات الأقل حجماً قد يؤدى إلى فشلها .

وهنا نذكر بعض المنزلقات الخطرة التى تعرض لهما المشروعات الصغيرة عموماً ، هذه المنزلقات يمكن للإدارة الواعية تجنبها .

المنزلق الأول :

عدم كفاية التمويل اللازم لبداية المشروع

Insufficient Capital at the Start

يمثل التقدير الأقل من اللازم لإحتياجات المشروع المالية أول خطأ تقع فيه الإدارة ، فمن المعروف أن المشروع يحتاج التمويل اللازم لمقابلة الإحتياجات التالية :

- الأصول الثابتة وتشمل المباني ، والأراضى ، والآلات .
- ثمن شراء المواد الخام من الموردين ، ودفع أجور العمال .
- تكاليف تهيئة الهيكل التنظيمى فى المشروع وكذلك تكاليف تدريب العاملين فى المشروع للعمل كفريق واحد .
- الإحتياجات النقدية الكافية لمقابلة الطوارئ مثل السرقة والكوارث التى قد تؤثر فى المركز المالى للمشروع .

المنزلق الثانى :

الإعتماد على القروض فى التمويل : Dependence on Debt

يمثل الإعتماد المتزايد على الديون فى تمويل إحتياجات المشروع صغير الحجم الخطأ المالى الثانى الذى تقع فيه الإدارة ، فمن المعروف أن المقرضين يكونون على حذر شديد وهم بصدد إقراض أموالهم للمشروعات الصغيرة بسبب إرتفاع مخاطر الفشل فيها ، وإذا تم الإقراض فإنه سيتم بمعدلات فائدة مرتفعة لزيادة درجة المخاطرة التى تتعرض لها الأموال المقدمة منهم .

حقاً ، أن تكلفة الإقتراض تكون أقل بسبب الخصم الضريبى لفوائد القروض ، إلا أن الفوائد تمثل أعباءاً تثبتة يتعين سداها

بصرف النظر عن نتيجة الأعمال التي يحققها المشروع ، كما أن أصل القرض نفسه له تاريخ سداد معين ، هذه الأعباء تتطلب عناية من إدارة المشروع لمقابلتها بدون أن يؤدي ذلك إلى مشاكل مالية متعلقة بالسيولة .

المنزلق الثالث :

إهتمام غير كاف بالتخطيط المالي :

Inadequate Financial Planning

على الرغم من الأهمية الحيوية للتخطيط في المشروعات الصغيرة ، إلا أنه نتيجة لخوض الإدارة في المشاكل اليومية ، فإن العديد منها لا يعطى التخطيط لمستقبل المشروع الإهتمام الكافي إلا إذا واجه مشاكل حادة في نشاطه .

فعلى الأقل يجب أن تكون هناك خطة مالية مفصلة لمدة سنة فيما يتعلق - على وجه الخصوص - بمصادر الحصول على الأموال ، وأن تكون هناك خطة « إجمالية » للسنوات الخمس القادمة .

المنزلق الرابع :

إهتمام غير كاف بإدارة النقدية :

Inadequate Cash Management

تعتبر الموازنة النقدية Cash Budget أداة التخطيط الرئيسية في المشروعات الصغيرة ، فهي توضح على أساس شهري مصادر النقدية التي تحصل عليها المشروعات وكذلك عناصر المدفوعات التي يتعين عليها القيام بها . فالموازنة النقدية تساعد الإدارة في تقدير إذا كان المشروع سيعاني من عجز نقدي أو سيتوفر لديه نقدية فائضة

فى الشهور القادمة ، وبالتالى تتيح الوقت الكافى للإدارة للحصول على الأموال اللازمة أو البحث عن فرص الإستثمار المناسبة للأموال الفائضة .

المنزلق الخامس :

التركيز على النشاط بدلاً من الربحية :

Emphasizing Volume at the Expense of ROI

عادة تقع الإدارة فى خطأ شائع ، وهو أنه كلما زاد حجم نشاط المشروع أدى هذا - بصورة آلية - إلى زيادة ربحيته ، ففى دنيا الأعمال ، « اللعبة » Game هى معدل العائد على الإستثمار ROI والذى يمكن تعريفه بأنه حاصل ضرب هامش الربح (صافى الربح منسوباً إلى المبيعات) فى معدل دوران الأصل ، فليس بالضرورة أن تؤدي الزيادة فى معدل الدوران إلى زيادة الربحية ما لم يكن هناك هامش ربح صافى قد تحقق بعد تغطية كافة التكاليف^(١).

المنزلق السادس :

الإفراط فى سحب الأرباح النقدية من المشروع :

Taking Too Much Money Out of the Business

من المعروف أن رجال الأعمال أصحاب المشروعات الصغيرة يبدأون العمل فى المشروع من خلال بعض من مدخراتهم بالإضافة إلى مدخرات أفراد أسرهم أو أصحابهم المقربين ، وعلى هذا فإن حجم نشاطهم يكون صغيراً بسبب عدم كفاية رأس المال للبدء

(١) لمزيد من التفاصيل ، راجع مؤلفنا : للعائد على الإستثمار .

بحجم نشاط كبير ، وبالتالي فإن الاعتماد هنا يكون كبيراً على « إعادة استثمار الأرباح » التى تولدها المشروعات عند تمويل مراحل التوسع فيها .

هذا يتطلب « عدم سحب » هذه الأرباح من المشروع ، فعلى صاحبه هنا أن يتحمل لسنوات قليلة عدم إستفادته المباشرة منها ، وإذا سحب جزءاً من هذه الأرباح فيجب أن يكون صغيراً حتى يمكن له تمويل خطط التوسع فى المشروع من خلال إحتجاز الأرباح .

المنزلق السابع :

الخلط بين النقدية والأرباح :

Confounding Cash and Net Income

عادة ما يتساءل أصحاب المشروعات الصغيرة :

- أين ذهبت الأرباح التى حققناها ؟ ... و

- كيف نعانى من عجز فى النقدية مع تحقيق هذه الأرباح ؟

إن الإجابة على هذين السؤالين تكمن فى الحقيقة المعروفة وهى أن الأرباح نادراً ما تظل فى شكل « نقدية » ، فالنقدية يتم استخدامها لشراء المخزون السلى ، والإستثمار فى الأصول الثابتة ، هذه الحقيقة تجعل من الرقابة المستمرة لأصحاب المشروع على « التدفقات النقدية » فيه مسألة حيوية ، حتى يتأكدوا من قدرتهم على سداد ديونهم والإلتزامات الأخرى ، فالمشروعات الناجحة يمكن أن تتعرض للعديد من المشاكل بسبب نقص النقدية .

المنزلق الثامن :

Inadequate Bank Relation: إهتمام أقل بالعلاقات مع البنوك:

تقع بعض المشروعات الصغيرة فى خطأ آخر وهو عدم «إعلام» البنوك التى تتعامل معها بالأحوال المالية لها وبأية تطورات جديدة فى هذه الأحوال ، فعادة « ما تتعاطف » البنوك مع العملاء الذين يقدمون لها معلومات حديثة عن مراكزهم المالية ، فالبنوك لا تحب العملاء الذين « يخفون » عنها المعلومات .

كذلك ، يجب على صاحب المشروع عند تعامله مع البنك الا ينتظر حتى اللحظة الأخيرة ليطالب « بمد » القرض ، حقاً أن هذا الإنتظار قد يجبر البنك على الموافقة على المد ، الا أن ذلك يعد علامة على الأداء المالى الضعيف للمشروع .

المنزلق التاسع :

التسهيل الزائد عن الحد للبيع الآجل :

Liberality in Granting Credit

من أحد الأسباب الرئيسية لفشل المشروعات صغيرة الحجم هو التسهيل الزائد عن الحد عند منح الإئتمان للعملاء ، فهناك اعتقاد شائع بأنه يمكن زيادة الأرباح من خلال البيع لأى عميل يطلب السلعة أو الخدمة .

حقاً ، أن الاعتقاد يكون صحيحاً إذا كان كل العملاء يدفعون نقداً ، أو أنهم يدفعون كل ديونهم - إذا تم منحهم إئتمناً- فى مواعيد إستحقاقها ، ولكن من الملاحظ أن غالبية الناس يفضلون الشراء على الحساب ، وأن العديد منهم - لسبب أو لآخر - لا يدفعون ديونهم فى

المواعيد المحددة نتيجة لعدم توافر الأموال لهم أو لعدم إهتمامهم بالسداد ، لذلك من الأهمية بمكان إختيار العملاء الذين تتميز حساباتهم بالمدينة « بالجودة » ، حتى لا تضيع أموال المشروع وتتحول إلى ديون معدومة .

المنزلق العاشر :

إهتمام أقل بإدارة حسابات الدفع :

Inadequate Handling of Payables

يصرف النظر عن حجم المشروع ، فإن أغلب المشروعات يتعين عليها الإستفادة الكاملة من « ميزة الخصم النقدي » المقدم لها ، ففى أغلب الأحوال يحقق هذا الخصم وفورات كبيرة ، خذ مثلاً الشرط التالى : ١٠/٢ صافى ٣٠ يوم ، فنسبة الفائدة ٢٪ لو تم تحويلها على أساس سنوى ستكون ٣٦٪ تقريباً (على إفتراض أن عدد أيام السنة ٣٦٠ يوم) ، كما أن قيام المشروع بسداد الفواتير المستحقة عليه فى مواعيد إستحقاقها يحقق سمعة جيدة له ، هذه السمعة تزيد من مركزه الإئتمانى لدى الموردين .

المنزلق الحادى عشر :

إهمال العلاقة بين العائد والمخاطرة :

Overlooking the Risk - Return Tradeoff

مما لا شك فيه أن أى مشروع أعمال يحتوى على مخاطرة ، ففى دنيا الأعمال من المستحيل تجنب المخاطرة كلية ، وفى نفس الوقت تحقيق عوائد مرتفعة ، فالعلاقة بين العائد والمخاطرة « علاقة طردية » ، فكلما زادت المخاطرة زاد العائد ، والعكس صحيح ، لذلك

فإن استخدام أساليب إدارة الأعمال الماهرة يمكن من خلالها زيادة العائد عند مستوى معين من المخاطرة تقبلها الإدارة في المشروع .
المنزلق الثاني عشر :

إهتمام أقل بالنظم المحاسبية فى المشروع :

Inadequate Accounting System

يشعر بعض أصحاب المشروعات الصغيرة بأن النظم المحاسبية غير مهمة فى الأعمال الصغيرة ، ولكن هذا غير صحيح ، فالنظام المحاسبى يعد أمراً حيوياً بالنسبة لأى مشروع سواء كان صغيراً أو كبيراً ، فمن المعروف أن النظام المحاسبى يوفر المعلومات اللازمة للإدارة لى تعرف أين تقف ، فعلى الأقل يجب أن يوفر النظام المحاسبى ما يلى :

- المركز النقدى اليومى للمشروع .
- صورة تقريبية يومية عن حسابات القبض .
- صورة تقريبية يومية عن حسابات الدفع .
- حسابات المخزون السلمى .
- حسابات التكاليف الخاصة بالعمليات الصناعية .
- تقارير دورية توضح المركز المالى للمشروع (حوالى أربع تقارير فى السنة) .

وبعد ... من الواضح أن للمشروعات الصغيرة مشاكلها الخاصة ، ويحتاج التعرض لها بالدراسة والتحليل ، ومحاولة وضع حلول لها مؤلف خاص بها ، وينوى الكاتب إعداد هذا المؤلف قريباً بإذن الله .

قائمة المراجع

أولاً :- مراجع باللغة العربية :

* تجدر الإشارة إلى أن ترتيب هذه المراجع يتمشى مع ترتيب ورودها فى هذا الكتاب .

أولاً :- قائمة المراجع باللغة العربية :

١- د . محمود صبح ، التحليل المالى والإقتصادى للأسواق المالية، القاهرة : دار النهضة العربية ، ١٩٩٣ .

٢- د. محمد عفيفى حمودة . إدارة المواد ، القاهرة ، مكتبة عين شمس ، ١٩٨٣ .

٣- د. سيد الهوارى . الإدارة المالية ، الجزء الأول : الإستثمار والتمويل طويل الآجل ، مكتبة عين شمس ، ١٩٨٤ .

أولاً :- مراجع باللغة الإنجليزية :

- 1) Richard, V. D. and Laughin, E. J. "A Cash Conversion Cycle Approach to Liquidity Analysis", **Financial Management**, 9 (Spring 1980)
- 2) Charles, R., McGuigan, J. R. and Kretlow, W. J. **Contemporary Financial Management**. N. Y. : West Publishing Co., 1990 .
- 3) Miller, M. H. and Orr, D. "A Model of the Demand for Money by Firms." **Quarterly Journal of Economics**, July, 1968 .

- 4) Baker, H. K. **Financial Management**. N.Y. Brace Jovanovich, Publishers, 1987 .
- 5) Brigham, E. F. & Weston, F. J. **Managerial Finance**. Illinois : The Dryden Press, 1981 .
- 6) Novonty, C. H. and searles, D. S. **Venture Capital in the United States : An Analysis**. Mass : New Enterprise Systems 1971 .
- 7) Timmons, J. A., etal. **New Venture Creation** . Illinois : Richafd D. Irwin Inc., 1977 .
- 8) Liles, R. R. **New Venture and the Entrepreneur**. Illinois : Richard D. Irwin, Inc. 1974 .
- 9) Dominguez, J.R. **Venture Capital**. Mass : Lexington Book, 1974 .
- 10) Pickle, Hal B. & Abrahamson, R. L. **Small Business Management**. N. Y. : John Wiley & Sons, 1986 .

ثالثاً - رسائل جامعية :

محمود صبح . تقييم الآثار الإستثمارية والتمويلية والإقتصادية
لإستخدام أسلوب المتاجرة على الملكية ، رسالة دكتوراه ، مكتبة
كلية تجارة ، جامعة عين شمس ، ١٩٨٨ .

كتب أخرى للمؤلف

- * إدارة المنشآت المالية (تأليف مشترك)
- * الإدارة العامة (تأليف مشترك)
- * المتاجرة على الملكية وتكلفة الأموال.
- * التحليل المالي والإقتصادي للأسواق المالية
- * الخصخصة
- * القرارات المالية الإستراتيجية
- * الصحة المالية
- * إعادة هيكلة الشركات
- * الابتكارات المالية
- * العائد على الإستثمار
- * الحرية المالية
- * هل يعمل المديرون المحترفون "دائماً" فى صالح المساهمين .. ؟